

Aktia Pankki

Yhtiöraportti

2/2020

Rannikolla tuulee

Nostamme Aktian tavoitehintamme 11,0 euroon (aik. 9,2 euroa) ja toistamme aikaisemman lisää-suosituksemme. Vuosien 2012-2018 vaatimattoman kehityksen jälkeen Aktia on ryhtynyt merkittäviin uudistuksiin ja toimenpiteisiin liiketoiminnan kasvattamiseksi ja kannattavuuden parantamiseksi. Odotamme Aktian tuottojen kasvavan selvästi lähivuodet erityisesti Varainhoidon ajamana. Osakkeen ennustamme tuloskasvu ja vahva osinkotuotto tarjoavat yhdessä näkemyksemme mukaan edelleen houkuttelevan tuotto-odotuksen sijoittajille. Pidämme Aktian riski/tuotto -profiilia hyvänä, sillä kasvusta huolimatta yhtiön riskitaso on mielestämme matala konservatiivisen pankkitoiminnan ja historiallisesti onnistuneen riskienhallinnan takia.

Varainhoitaja, henkivakuutusyhtiö ja pankki

Aktia Pankki on vuonna 1825 perustettu suomalainen finanssikonserni, joka tarjoaa asiakkailleen yksilöllisiä ratkaisuja laajasta pankki-, varainhoito- ja henkivakuutuspalveluiden valikoimastaan. Konsernin maantieteelliseen toiminta-alueeseen kuuluvat Suomen rannikko, pääkaupunkiseutu ja sisämaan kasvukeskukset. Yhtiöllä oli vuonna 2019 32 konttoria ja noin 310 000 asiakasta. Syyskuun 2019 lopussa yhtiöllä oli 767 kokoaikaista työntekijää. Aktian markkinaosuus Suomen kotitalouksien asuntolainoista oli elokuun 2019 lopussa noin 4,0 % ja talletuksista noin 3,3 %. Syyskuun 2019 lopussa Aktian antolainaus yleisölle oli noin 6,3 miljardia euroa ja varainhoidon hallinnoitavat varat (AUM) olivat noin 9,8 miljardia euroa.

Finanssialan uudistuva kasvu- ja osinkoyhtiö

Aktia profiloituu näkemyksemme mukaan tällä hetkellä finanssialan uudistuvaksi kasvu- ja osinkoyhtiöksi. Aktia on viime vuosina toteuttanut merkittäviä uudistuksia ja sen sijoitusprofiili on muuttunut kasvuhakuisemmaksi. Yhtiö otti käyttöönsä uuden peruspankkijärjestelmän vuonna 2017 ja tämän jälkeen se on tehnyt muutoksia strategiassaan, yhtiörakenteessaan ja johdossaan. Aktia on myös karsinut konttoriverkostoaan, toteuttanut YT-neuvotteluita ja uudistanut palvelumalliaan. Vuoden 2019 strategiapäivityksen myötä Aktialla on selkeät tavoitteet ja askelmerkit vuoteen 2023. Yhtiö tavoittelee selvää kasvua ja kannattavuuden parantamista. Mielestämme Aktian 2023 tavoitteet ovat mahdollisia saavuttaa ja odotamme yhtiön tuottojen kasvavan selvästi lähivuodet. Kasvuajurina toimii erityisesti Varainhoito, mutta ennustamme myös Pankkitoiminnan kasvavan. Ennustamme Aktian oman pääoman tuoton nousevan lähivuosina noin 10 %:n tasolle ja osinkotuoton asettuvan noin 6-7 %:iin.

Osake tarjoaa edelleen houkuttelevan tuotto-odotuksen

Eri arvonmääritysmenetelmiä soveltamalla Aktian osakkeen käypä arvo vaihtelee 9,4-11,2 euron välillä. Aktian osakkeen arvostuskertoimissa on mielestämme laskuvaraa, mutta lähivuosien noin 9 %:n vuotuinen keskimääräinen tuloskasvu ja 6-7 %:n osinkotuotto tarjoavat yhdessä edelleen houkuttelevan tuotto-odotuksen sijoittajille. Osinkotuottoon liittyvä riski on mielestämme myös matala yhtiön konservatiivisen pankkitoiminnan ja historiallisesti onnistuneen riskienhallinnan takia. Näkemystämme tukee myös se, että osakkeessa on arviomme mukaan lyhyen tähtäimen positiivisia kurssiajureita nähtävillä ja odotamme näiden tukevan osaketta.

Analytiikko



Jesse Kinnunen

+358 503738027

jesse.kinnunen@inderes.fi

Suositus ja tavoitehinta

Lisää

Edellinen: Lisää



11,0 EUR

Edellinen: 9,20 EUR

Osakekurssi: 10,48 EUR

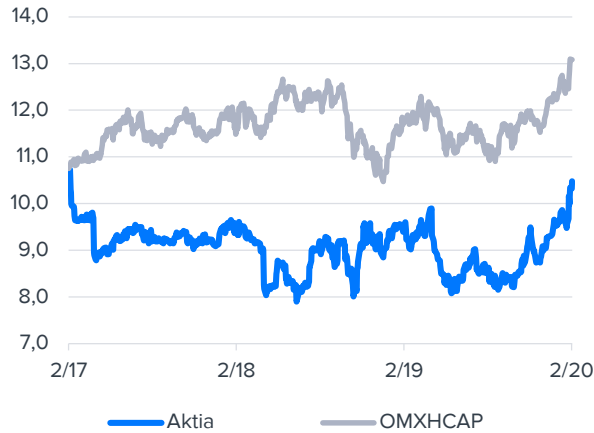
Potentiaali: +5,0 %

Avainluvut

	2018	2019e	2020e	2021e
Liiketoiminnan tuotot	210,1	218,2	214,7	220,1
Liiketoiminnan kulut	-143,0	-145,6	-140,9	-141,1
Kulu/tuotto-suhde	68 %	67 %	66 %	64 %
EBIT (oikaistu)	65,4	63,6	69,4	74,4
EPS (oikaistu)	0,77	0,73	0,80	0,85
- kasvu-%	7 %	-6 %	10 %	7 %
Osinko	0,61	0,62	0,63	0,67
-osinkosuhte-%	75 %	75 %	79 %	79 %
P/E (oik.)	11,6	14,4	13,1	12,3
P/PPP	9,1	9,7	9,9	9,3
P/B	1,1	1,2	1,2	1,1
P/B tangible	1,2	1,3	1,3	1,3
Osinkotuotto-%	6,8 %	6,0 %	6,1 %	6,5 %
ROE-% (oikaistu)	9,0 %	8,4 %	9,0 %	9,5 %
Ydinpääoma-% (CET 1)	17,5 %	15,6 %	15,6 %	15,8 %
Luottotappio-%	0,01 %	0,07 %	0,07 %	0,07 %

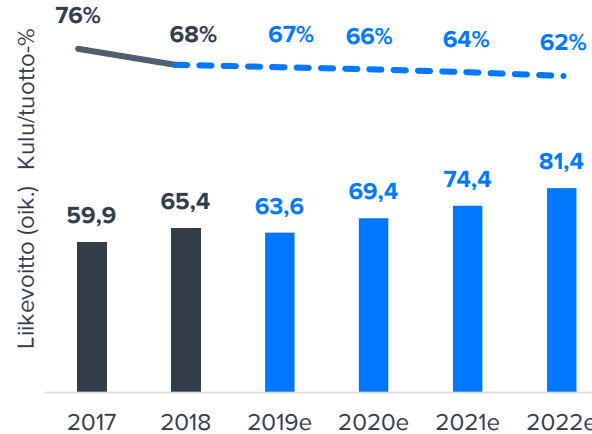
Lähde: Inderes

Kurssikehitys

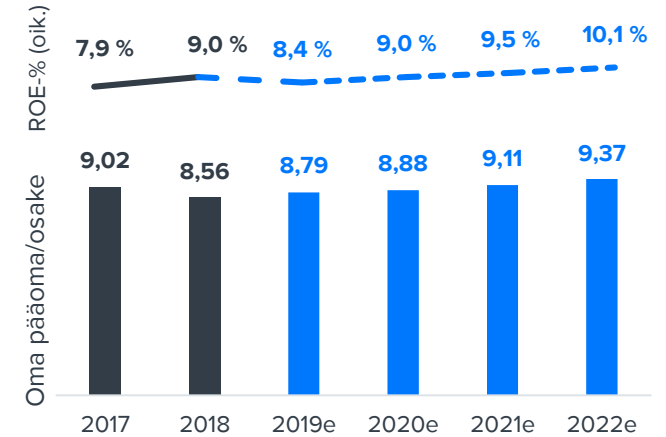


Lähde: Thomson Reuters

Liikevoitto (oik.) ja kulu/tuotto- suhde



Osakekohtainen oma pääoma ja ROE-% (oik.)



Arvoajurit

- Varainhoidon kasvu
- Kasvu peruspankkitoiminnassa Suomen kasvukeskuksissa
- Tehokkuuden parantaminen

Riskitekijät

- Toimialan murros ja kiristynvä kilpailu
- Varainhoidon roolin kasvu nostanut suhdanneherkkyyttä
- Suomen asuntomarkkinoiden riskit
- Tulevaan regulaatioon liittyvät riskit

Arvostus

- Eri arvostusmenetelmät antavat Aktian osakkeen arvoksi 9,4-11,2 euroa
- Annamme suurimman painoarvon osien summa – arvonmäärittämiselle, koska se mielestämme huomioi oikein Aktian eri liiketoimintojen erilaisen tuotto/riski -profiilin.

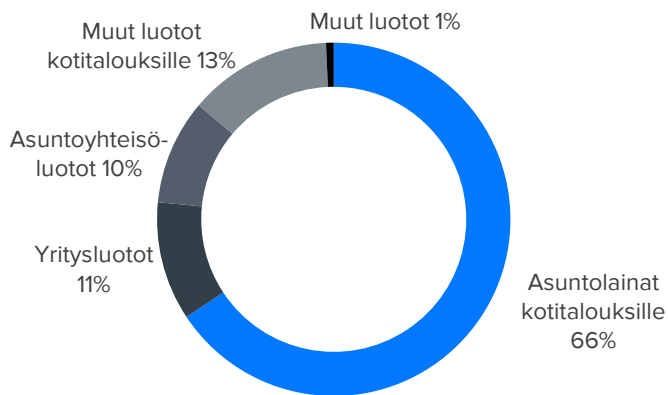


Lähde: Inderes

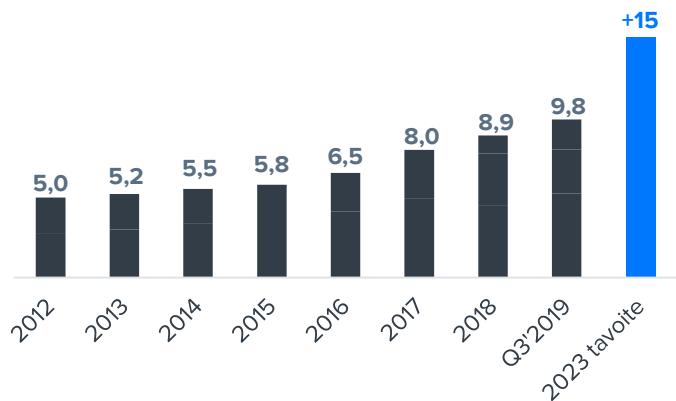
Sisällysluettelo

Sijoitusprofiili	5-9
Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	10-16
Historiallinen suorituskyky	17-19
Strategia	20-21
Markkinakatsaus	22-26
Pankkitoimialan murros	27-30
Ennusteet	31-36
Arvonmääritys	37-39
Taulukot	40-47
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	48

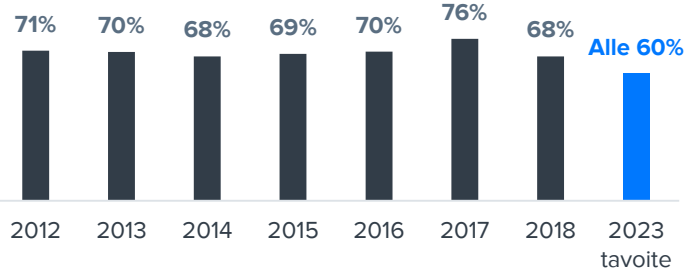
Antolainaus Q3'19



Varainhoidon AUM (miljardia euroa)



Vertailukelpoinen kulu/tuotto -suhde



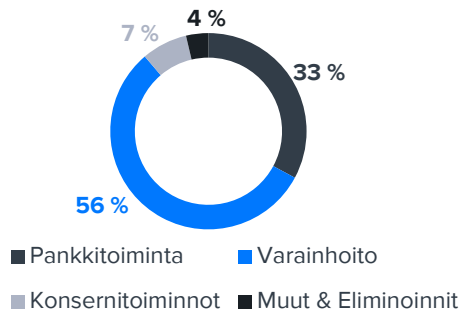
Liiketoimintaidea

Aktia-konserni tarjoaa asiakkailleen yksilöllisiä ratkaisuja laajasta pankki-, varainhoito- ja henkivakuutuspalvelujen valikoimastaan.

Aktia

- Tehnyt viime vuosina huomattavia muutoksia yhtiörakenteessa, johdossa ja strategiassa.
- Varainhoito kasvanut merkittävään kokoluokkaan.
- Panostanut digitaalisuuteen ja uusiin palvelumalleihin.
- Selkeät tavoitteet ja askelmerkit vuoteen 2023.
- Tavoittelee vertailukelpoisen liikevoiton selvää kasvua ja kannattavuuden parantamista.

Q1-Q3'19 EBIT-jakauma



Kilpailijat

Pankit, pankkiryhmät ja henkivakuutusyhtiöt



Varainhoitajat



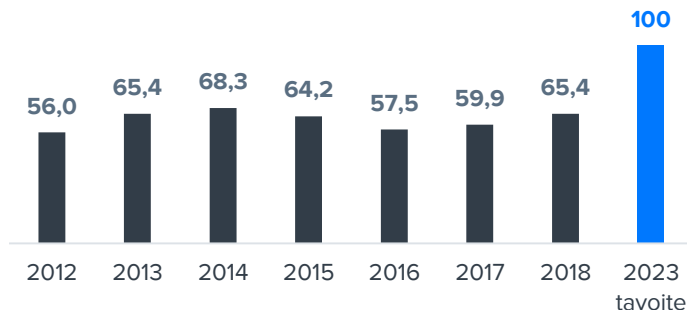
Fintech-yhtiöt



Globaalit IT-jätit (tulevaisuuden kilpailijoita)



Vertailukelpoinen EBIT (MEUR)



Aktia Pankki lyhyesti

Aktia on suomalainen finanssikonserni, joka tarjoaa asiakkailleen yksilöllisiä ratkaisuja laajasta pankki-, varainhoito- ja henkivakuutuspalveluiden valikoimastaan.

1825

Perustamisvuosi

2009

Listautuminen

6273 MEUR (+4 % vs. Q3 2018)

Antolainaus yleisölle Q3 2019 lopussa

#5 markkinaosuus

Kotitalouksien asuntolainoista Suomessa

9849 MEUR (+12 % vs. Q3 2018)

Hallinnoitavat asiakasvarat (AUM) Q3 2019

790

Henkilöstö keskimäärin tammi-syyskuu 2019

10,2 %

Raportoitu ROE-% tammi-syyskuu 2019

15,6 %

Ydinpääoman suhde (CET1) Q3 2019 lopussa

Lähde: Aktia / ennusteet Inderes

2007-2011

- Aktia selviää 2007-2009 finanssikriisistä suhteellisen vähäisen vaurioin onnistuneen riskinhallinnan ja konservatiivisen pankkitoimintansa ansiosta.

2012-2017

- Yhteistyö paikallispankkien kanssa lopetetaan, Aktian luottokanta supistuu ja liikevoitto ei kasva.
- Korkosuojaajat pitävät tuloksen ”epänormaalin” hyvänä
- Peruspankkijärjestelmän uudistus, konttoriverkoston karsinta, yt-neuvottelut ja johtajavaihdoksia.

2018-2023e

- Uudistukset ja uusi kasvustrategia alkavat tuottaa tuloksia.
- Tavoitteena 100 MEUR vertailukelpoinen liikevoitto 2023.



Sijoitusprofiili

Uudistuva finanssialan kasvuyhtiö

Aktia profiloituu näkemyksemme mukaan tällä hetkellä finanssialan uudistuvaksi kasvu- ja osinkoyhtiöksi. Aktia on viime vuosina toteuttanut merkittäviä uudistuksia ja sen sijoitusprofiili on muuttunut kasvu-hakuisemmaksi. Yhtiö otti käyttöönsä uuden peruspankkijärjestelmän vuonna 2017 ja tämän jälkeen se on tehnyt muutoksia strategiassaan, yhtiörakenteessaan ja johdossaan. Aktia on myös karsinut konttoriverkostoaan, toteuttanut YT-neuvotteluita ja uudistanut palvelumalliaan.

Vuoden 2019 strategiapäivityksen myötä Aktialla on selkeät tavoitteet ja askelmerkit vuoteen 2023. Yhtiö tavoittelee selvää kasvua ja kannattavuuden parantamista. Mielestämme yhtiön 2023 tavoitteet ovat mahdollisia saavuttaa ja odotamme yhtiön tuottojen kasvavan selvästi lähivuodet. Kasvuajurina toimii erityisesti Varainhoito, mutta ennustamme myös yhtiön Pankkitoiminnan kasvavan.

Peruspankkijärjestelmän uudistuksen ja regulaatiokiristysten jälkeen yhtiön investointitarpeet lähivuosille ovat pieniä ja Aktia pystyy maksamaan valtaosan tuloksestaan osinkoina omistajille. Ennustamme Aktian osingon säilyvän lähivuodet nousu-uralla ja asettuvan noin 6-7 %:n tasolle eli Helsingin pörssin korkeimpien joukkoon. Osinkoon liittyvä riski on näkemyksemme mukaan myös matala konservatiivisen riskienhallinnan ansiosta.

Potentiaali

Näkemyksemme mukaan osakkeen keskeiset positiiviset arvoajurit ovat:

Varainhoidon kasvu: Aktian varainhoito on viime vuosina kasvanut voimakkaasti ja kehittynyt mielestämme erinomaisesti. Yhtiöllä on näkemyksemme mukaan hyvät edellytykset jatkaa varainhoidon hallinnoitavan varallisuuden voimakasta ja kannattavaa kaksinumeroista kasvua lähivuosina erityisesti kehittyvien markkinoiden korkorahastojen avulla. Yhtiön strategisena tavoitteena on myös laajentaa entisestään varainhoidon tarjontaa oman tuotekehityksen ja kumppanuuksien kautta ja odotamme yhtiön kasvavan myös näiden myötä.

Kasvu Suomen kasvukeskuksissa: Nykyisessä 2019-2023 strategiassa Aktian hakee kasvua uusista henkilö- ja yritysasiakkaista Suomen kasvukeskuksissa ja panostaa entistä selkeämmin tarjoamansa kehittämiseen. Näemme yhtiöllä kasvupotentiaalia erityisesti yritysasiakassegmentissä, sillä yritysainojen osuus Aktian antolainauksesta on matala (Q3'19: 12 %) ja yhtiöllä on arviomme mukaan mahdollista kasvattaa antolainauksia yritysainoissa suhteellisen nopeastikin.

Tehokkuuden parantaminen: Aktian nykyisessä strategiassa yksi avaintema on toiminnan tehokkuus. Odotamme tehokkuuden parantuvan lähivuosina, kun vuonna 2017 valmistuneesta peruspankkijärjestelmästä saadaan entistä enemmän hyötyjä irti. Aktian kulurakenne on arviomme mukaan suoriin verrokkeihin nähden edelleen suhteellisen korkea ja näemme kustannustehokkuudessa selkeää tehostamispotentiaalia.

Riskit

Sijoittajan kannalta keskeisimmät riskit ovat

näkemyksemme mukaan seuraavat:

Pankkitoimialan murros: On näkemyksemme mukaan yksi merkittävin yhtiön liiketoimintaan liittyvä riski. Globaali pankkisektori on historiallisen murroksen äärellä ja perinteisen pankkiliiketoiminnan kannattavuus voi tulevaisuudessa laskea pysyvästi matalalle tasolle. Aktian asemaa murroksessa auttaa yhtiön jo toteuttama peruspankkijärjestelmän uudistus ja se, että yhtiö strategiassaan panostaa digitalisaatioon ja uusien palveluiden kehittämiseen. Jatkossa kilpailupaine tulee kuitenkin vain kiristymään ja selvitäkseen murroksesta voittajana Aktian täytyy panostaa yhteistyöhön fintech-yhtiöiden kanssa.

Suhdanneherkkyys: Varainhoidosta on muodostunut viime vuosina Aktian merkittävin liiketoiminta ja tämän myötä arviomme mukaan yhtiön suhdanneherkkyys on myös kasvanut. Suhdanteen äkillisellä heikentymisellä ja esimerkiksi uudella finanssikriisillä olisi arviomme mukaan selvästi heikentävä vaikutus yhtiön liiketoimintaan. Suhdannekestävyyttä parantaa osittain Aktian konservatiivisuus pankkitoiminnassa ja terve tase.

Suomen asuntomarkkinoiden heikentyminen: Merkittävin osa Aktian antolainauksesta on asuntolainoja ja yhtiön varainhankinta on myös osittain riippuvaista asuntomarkkinoista. Asuntojen hintojen merkittävä laskulla tai/ja asuntomarkkinoiden epävarmuuden kasvulla olisi siten heikentävä vaikutus yhtiön liiketoimintaan luottotappioiden kasvun ja pääoman hankinnan kallistumisen myötä.

Sijoitusprofiili

1.

Tulos kasvaa selvästi Varainhoidon vetämänä

2.

Konservatiivinen ja onnistunut riskienhallinta

3.

Selkeät tavoitteet ja askelmerkit vuoteen 2023

4.

Varainhoito kasvanut merkittävään kokoluokkaan

5.

Turvallinen ja korkea osinkotuotto

Potentiaali



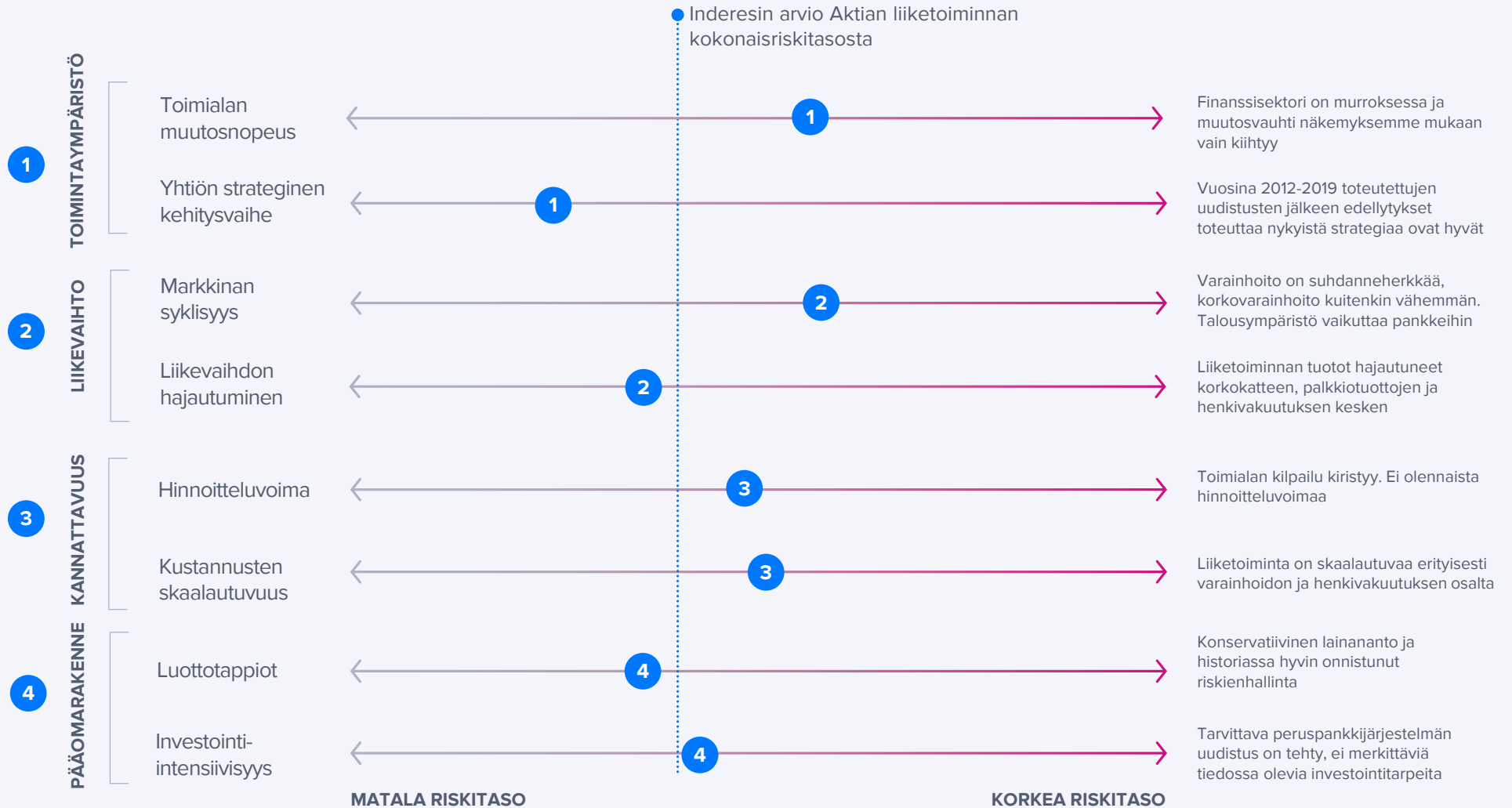
- Varainhoidon kasvu
- Kasvu Suomen kasvukeskuksissa
- Tehokkuuden parantaminen

Riskit



- Toimialan murros ja kiristynvä kilpailu
- Suhdanneherkkyys
- Suomen asuntomarkkinoiden riskit

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/7

Aktia Pankki on vuonna 1825 perustettu suomalainen finanssikonserni, joka tarjoaa asiakkailleen yksilöllisiä ratkaisuja laajasta pankki-, varainhoito- ja henkivakuutuspalveluiden valikoimastaan. Konsernin maantieteelliseen toiminta-alueeseen kuuluvat Suomen rannikko, pääkaupunkiseutu ja sisämaan kasvukeskukset, mutta painopiste on jatkossa kasvukeskuksissa. Yhtiöllä oli vuonna 2019 32 konttoria ja noin 310 000 asiakasta. Syyskuun 2019 lopussa yhtiöllä oli 767 kokoaikaista työntekijää.

Aktian markkinaosuus Suomen kotitalouksien asuntolainoista oli elokuun 2019 lopussa noin 4,0 % ja talletuksista noin 3,3 %. Syyskuun 2019 lopussa Aktian antolainaus yleisölle oli noin 6,3 miljardia euroa ja varainhoidon hallinnoitavat varat (AUM) olivat noin 9,8 miljardia euroa.

Aktian liiketoiminta on jaettu kolmeen raportoivaan liiketoimintasegmenttiin: Pankkitoiminta, Varainhoito ja Konsernitoiminnot. Näiden lisäksi yhtiö raportoi tuottonsa tuloslaskelmassa myös kolmeen eri päätuottoryhmään jaoteltuna (Korkokate, Palkkiotuotot ja Henkivakuutusnetto).

Pankkitoiminta

Segmentti sisältää pankkitoiminnan henkilö- ja yritysasiakkaat. Aktian henkilöasiakkaille tarjotaan laaja valikoima rahoitus-, vakuutus-, säästö- ja sijoitustuotteita ja -palveluita eri kanavien kautta. Aktian yritystoiminta palvelee yrityksiä ja yhteisöjä mikroyrityksistä ja yhdistyksistä pörssiyhtiöihin sekä institutionaalisia asiakkaita muissa pankkiasioissa kuin varainhoidossa.

Varainhoito

Segmentti sisältää varainhoito- ja

henkivakuutus toiminnan ja tarjoaa institutionaalisille asiakkaille varainhoitoa sekä laajan valikoiman sijoitus- ja henkivakuutus tuotteita Aktian ja ulkoisten yhteistyökumppanien myyntikanavissa jaettaviksi.

Konsernitoiminnot

Konsernitoiminnot koostuvat konsernin keskeisistä toiminnoista. Yksiköt hoitavat konsernin rahoituksen ja likviditeetin hallinnan sekä tukevat muita liiketoimintasegmenttejä myynti-, IT- ja tuotetuen ja -kehityksen kautta. Konsernitoiminnot vastaavat myös riskien ja talouden seurannasta ja valvonnasta.

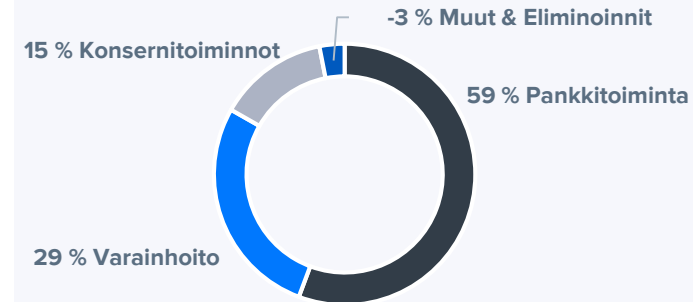
Varainhoidosta on Aktian merkittävin segmentti

Liiketoiminnan tuotoilla mitattuna Pankkitoiminta on Aktian suurin segmentti ja se vastasi 59 % Q1-Q3 2019 liiketoiminnan tuotoista. Vertailukelpoisen liikevoiton perusteella Varainhoito on kuitenkin yhtiön merkittävin segmentti, sillä sen osuus Q1-Q3 2019 vertailukelpoisesta liikevoitosta oli 56 %, kun Pankkitoiminta oli 33 %. On myös huomionarvoista, että yhtiön hallinnoitavat asiakasvarat (AUM) Q3'19 lopussa olivat 9,8 mrd euroa ja ylittivät selvästi antolainauksen (6,3 mrd euroa). Aktia onkin numeroiden perusteella enemmän varainhoitaja, kuin pankki.

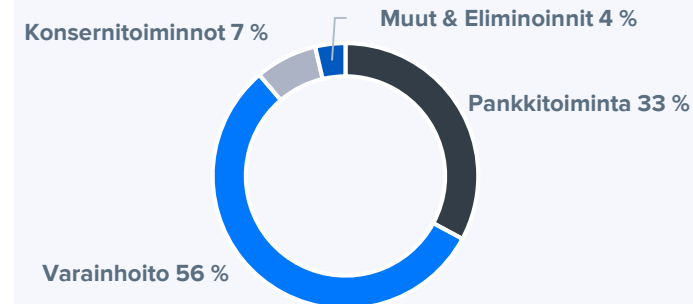
Konsernirakenne

Joulukuussa 2019 Aktia tiedotti tehneensä sopimuksen, jossa se ostaa Aktia Varainhoito Oy:n vähemmistöosuuden itselleen. Tämän järjestelyn jälkeen Aktia-konserni koostuu neljästä yhtiön kokonaan omistamasta eri tytäryhtiöstä. Näiden ohella Aktia omistaa edelleen myös 19 %:n omistusosuuden Aktia Kiinteistönvälitys Oy:stä.

Q1-Q3 2019 liiketoiminnan tuotot



Q1-Q3 2019 vertailukelpoinen EBIT

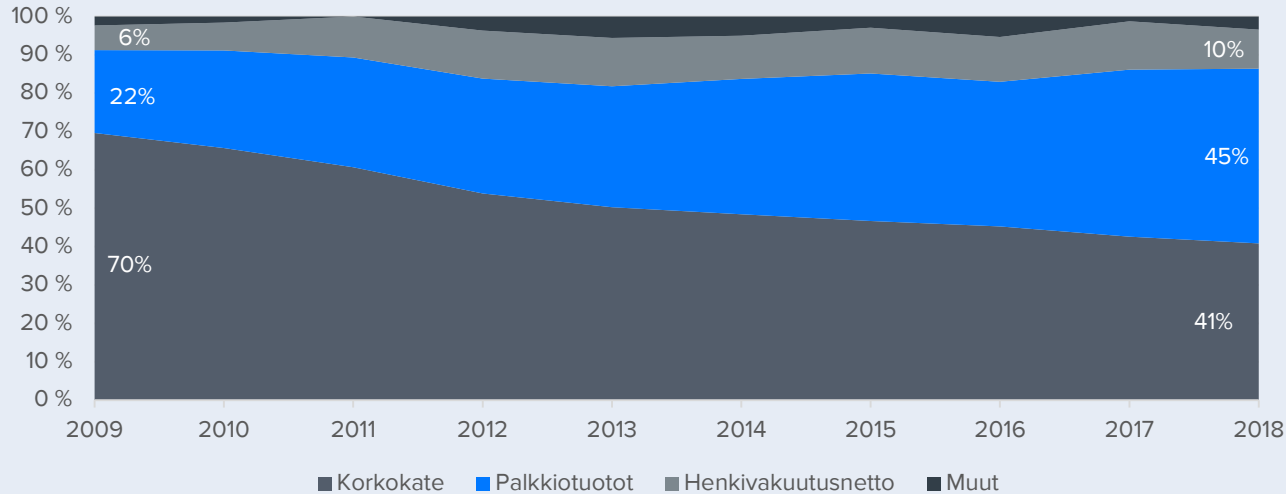


Aktian konsernirakenne Q1'2020 jälkeen



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/7

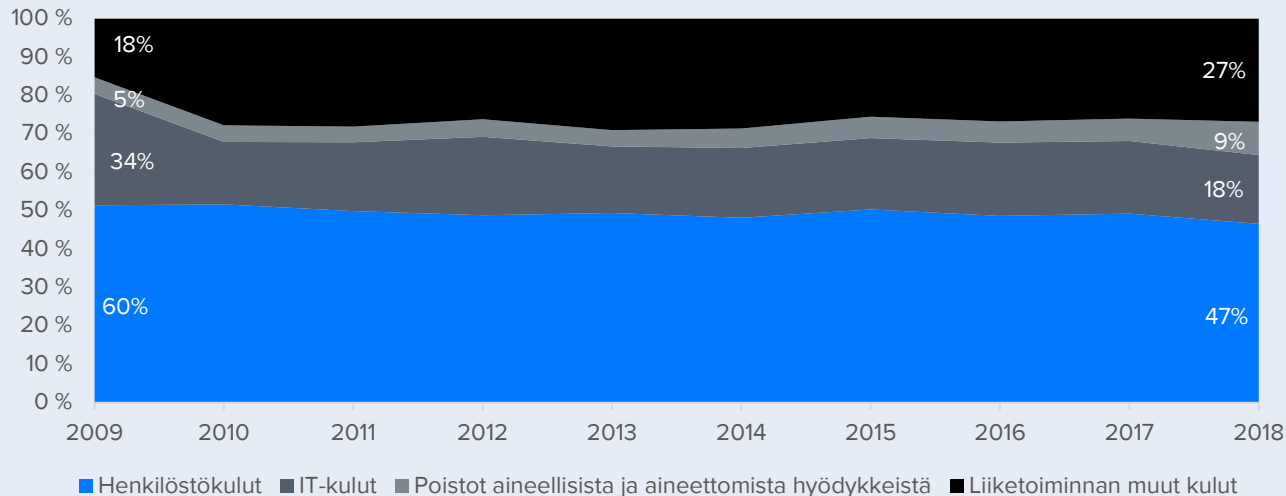
Liiketoiminnan tuotot-%



Inderesin kommentti:

Aktian korkokatteen suhteellinen osuus kokonaistuotoista on jatkuvasti laskenut ja merkittävin osuus tuotoista muodostuu nykyään palkkiotuotoista. Tämän taustalla on ollut erityisesti Varainhoidon kasvu. Kokonaistuottojen mix on näkemyksemme mukaan parantunut.

Liiketoiminnan kulut-%



Kulujen osalta henkilöstökulut muodostavat merkittävimmän kuluerän. Henkilöstökulujen suhteellinen osuus kuluista on laskenut finanssikriisin jälkeen ja arvioimme niiden edelleen laskevan ilmoitetun konttoriverkoston uudistuksen myötä.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/7

Antolainaus taseen varojen suurin erä

Aktian taseen varat voidaan jakaa 4 pääerään. Nämä olivat syyskuun 2019 lopussa antolainaus yleisölle 6274 MEUR (65 % taseesta), pankkikonsernin likviditeettisalkku 1410 MEUR (15 %), sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin liittyvät sijoitukset 846 MEUR (9 %) ja henkivakuutusyhtiön sijoitussalkku 553 MEUR (6 %).

Konsernin omat sijoitukset ovat pääosin matalariskisiä korkosijoituksia

Aktian taseen rahoitusvarat koostuvat pääosin pankkikonsernin likviditeettisalkusta sekä henkivakuutusyhtiön sijoitussalkusta. Nämä rahoitusvarat olivat yhteensä noin 2,3 miljardia euroa syyskuun 2019 lopussa eli yhteensä noin 24 % taseesta. Pankkikonsernin likviditeettisalkun tehtävä on mm. varmistaa, että pankilla on riittävä likviditeetti kattamaan lyhytaikaiset ulospäin suuntautuvat rahavirrat. Henkivakuutusyhtiön sijoitussalkku on taas vakuutusteknisen velan katteena.

Pankkikonsernin likviditeettireservin markkina-arvo oli syyskuun 2019 lopussa 1155 MEUR ja sijoitukset olivat pääosin korkean luottoluokituksen korkosijoituksia. Pankkitoiminnassa ei käydä osakekauppaa kaupankäyntitarkoituksessa eikä tehdä kiinteistösijoituksia tuottotarkoituksessa. Suurin paino salkussa oli vakuudellisissa joukkovelkakirjalainoissa (30 %) sekä julkisen sektorin (mm. kuntien) velkakirjalainoissa (26 %). Kolmanneksi suurin sijoitusryhmä olivat käteiset varat (24 %) ja valtioiden ja keskuspankkien velkakirjat (18 %). Loput 2 % olivat yrityslainoja. Likviditeettiriskiä kuvaava maksuvalmiusvaatimus (LCR-%)s oli syyskuun 2019 lopussa oli 133 %, mikä

ylitti viranomaisvaatimusten tason (100 %) selvästi.

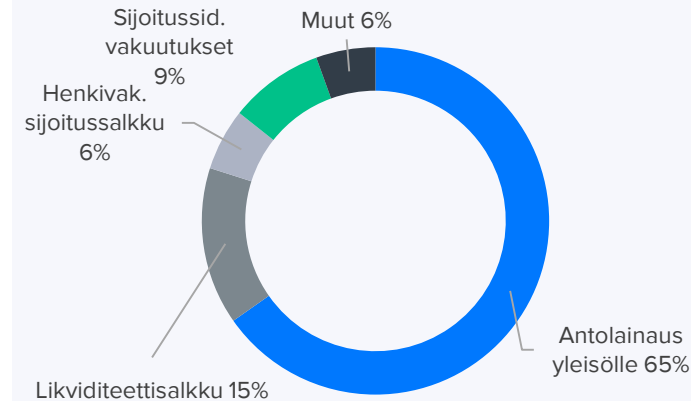
Henkivakuutusyhtiön sijoitussalkun markkina-arvo oli syyskuun 2019 lopussa noin 553 MEUR. Tämän salkun tavoitteena on saavuttaa vähintään vakuutussäästöjen taattuja korkoja vastaava tuotto. Korkotuottoisten vakuutusvelan keskimääräinen diskonttokorko oli syyskuun 2019 lopussa 3,4 % ja käytännössä tämän tuoton saavuttaminen nykyisellä korkotasolla vaatii Aktialta riskinottoa. Tämän salkun sijoitukset ovat lähes kokonaan korkosijoituksia. Osakeriskiä salkussa ei ollut käytännössä lainkaan ja kiinteistöriskiä oli maltillisesti (11 %).

Rahoitusvarojen osalta sijoittajan on olennaista huomata, että vain osa näistä varoista kirjataan käypään arvoon tulosvaikutteisesti. Pääsääntöisesti, mikäli instrumentin odotetaan pidettävän eräpäivään asti niin se kirjataan jakotettuun hankintamenoon. Tulosvaikutteisesti käypään arvoon kirjattavia eriä konsernivaroista ovat osakkeet ja osuudet sekä korolliset arvopaperit. Näiden tasearvo oli syyskuun lopussa 155 MEUR.

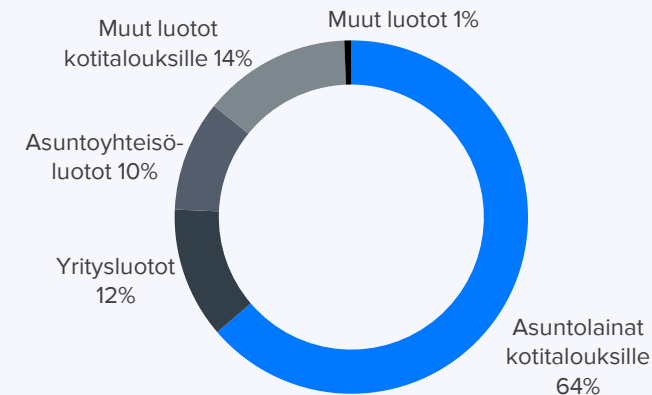
Sijoitussidonnaisten vakuutusten riskin kantaa pääosin vakuutusentottaja

Aktian henkivakuutuksen oman sijoitussalkun lisäksi yhtiöllä on myös sijoitussidonnaisia vakuutuksia. Näiden arvo taseen varoissa oli syyskuun lopussa 846 MEUR. Näissä vakuutusentottaja kantaa itse vakuutusten katteena olevan sijoitusriskin. Käytännössä Aktialla on taseen velkojen puolella euromääräisesti yhtä suuri sijoitussidonnaisen vakuutuksen vastuuvetka ja tämä erä taseessa on siten lähinnä kirjanpitol tekeminen.

Aktian taseen varat Q3'19



Aktian antolainaus yleisölle Q3'19



Lähde: Aktia

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/7

Aktia on riippuvainen markkinaehtoisesta rahoituksesta

Aktian taseen velkojen puolelta merkittävimmät erät olivat syyskuun lopussa talletukset (49 % taseesta), muut rahoitusvelat (30 %) ja vakuutusvelka (yhteensä 13 %). Sijoittajien kannalta olennaisia asioita taseen velkojen puolelta ovat erityisesti se, että vakavaraisuus ylittää selvästi tämänhetkiset viranomaisvaateet ja se, että talletukset eivät riitä rahoittamaan kaikkia myönnettyjä lainoja eli yhtiö on riippuvainen markkinaehtoisesta rahoituksesta. Viime vuosina Aktia on arviomme mukaan onnistunut erinomaisesti hyödyntämään markkinaehtoista rahoitusta ja yhtiö on pystynyt pienentämään ottolainauksen korkoaan eli talletuksille ja rahoitusveloille maksettua korkoaan.

Rahoitusvelkojen korko on matala

Muut rahoitusvelat 2919 MEUR koostuivat syyskuussa 2019 pääosin Aktian liikkeeseen laskemista joukkovelkakirjalainoista 2549 MEUR. Näistä 1632 MEUR oli kiinteistövakuudellisia lainoja. Lisäksi Aktialla on mm. EMTN-ohjelma, jonka puitteissa yhtiö on laskenut pitkäaikaisia jvk-lainoja liikkeelle. Rahoitusvelkojen keskimääräiset korot ovat viime vuosina laskeneet onnistuneen varainhankinnan seurauksena ja arviomme niiden olleen 2018 keskimäärin vain noin 1,1 %

Talletukset kattoivat syyskuun 2019 lopussa noin puolet taseesta. Talletuksista 88 % eli 4116 MEUR oli velkaa yleisölle ja julkisyhteisöille, 400 MEUR oli velkaa keskuspankille ja 156 MEUR oli velkaa luottolaitoksille. Talletukset ovat edullinen rahoituksen lähde Aktialle, sillä talletuksille maksettava korko oli viime vuonna arviomme

mukaan keskimäärin vain noin 0,08 %.

Vakuutusvelka on laskennallinen erä, mikä koostuu vakuutusmaksuvastuusta ja korvausvastuusta. Se lasketaan pääosin niin, että tulevat vakuutuksenottajan edut diskontataan nykyarvoon vähennettyinä tulevilla maksuilla. Vakuutusvelka perustuu oletuksiin mm. kuolevuudesta, kuluista ja vahinkosuhteista.

Markkinatilanne ja asuntomarkkinat vaikuttavat varainhankintaan

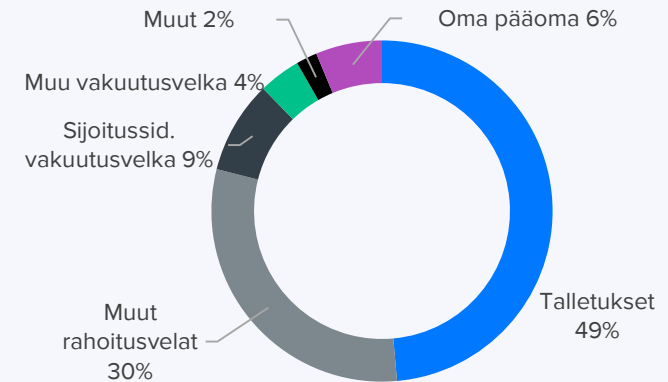
Valtaosa Aktian muiden rahoitusvelkojen maturiteetista oli vuoden 2018 lopussa 1-5 vuotta eli yhtiön täytyy jälleenrahoittaa näitä lainoja lähivuosina. Vuonna 2019 yhtiö laski liikkeelle 500 MEUR:n kiinteistövakuudellisen 7-vuoden jvk-lainan mikä hieman pidensi keskimääräistä maturiteettia 2018 lopun tilanteesta.

Varainhankinta ja sen kustannus ovat riippuvaista yleisestä markkinatilanteesta ja kiinteistövakuudellisten lainojen osalta myös Suomen asuntomarkkinoista. Asuntojen hintojen kasvulla olisi siten heikentävä vaikutus Aktiaan pääoman hankinnan kallistumisen myötä.

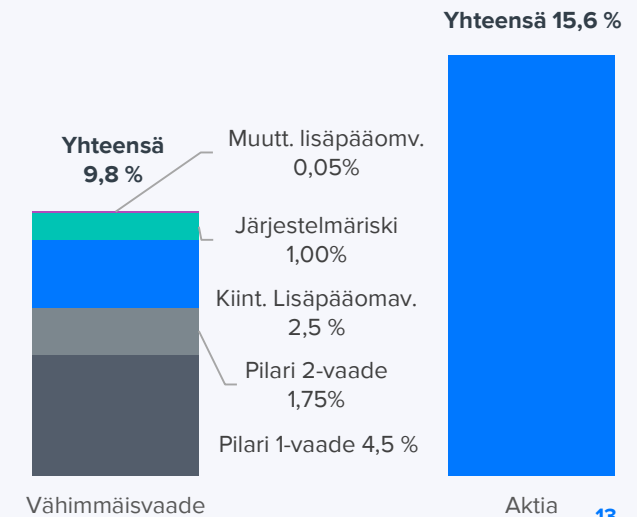
Vakavaraisuus kattaa viranomaisvaateet selvästi

Aktian konsernin ydinpääoma (CET1) oli syyskuun lopussa 15,6 % ja se ylitti viranomaisten vähimmäisvaateet (9,8 %) selvästi. Kaikki pääomavaatimukset huomioon ottaen pankkikonsernin vakavaraisuuden vähimmäisvaade oli 13,3 % ja tämä oli Aktialla 20,0 % syyskuun lopussa eli myös se ylittyi selvästi. Henkivakuutusyhtiön osalta vakavaraisuus 153,1 % ylitti myös selvästi vähimmäisvaatimuksen (92,1 %).

Aktian taseen velat Q3'19

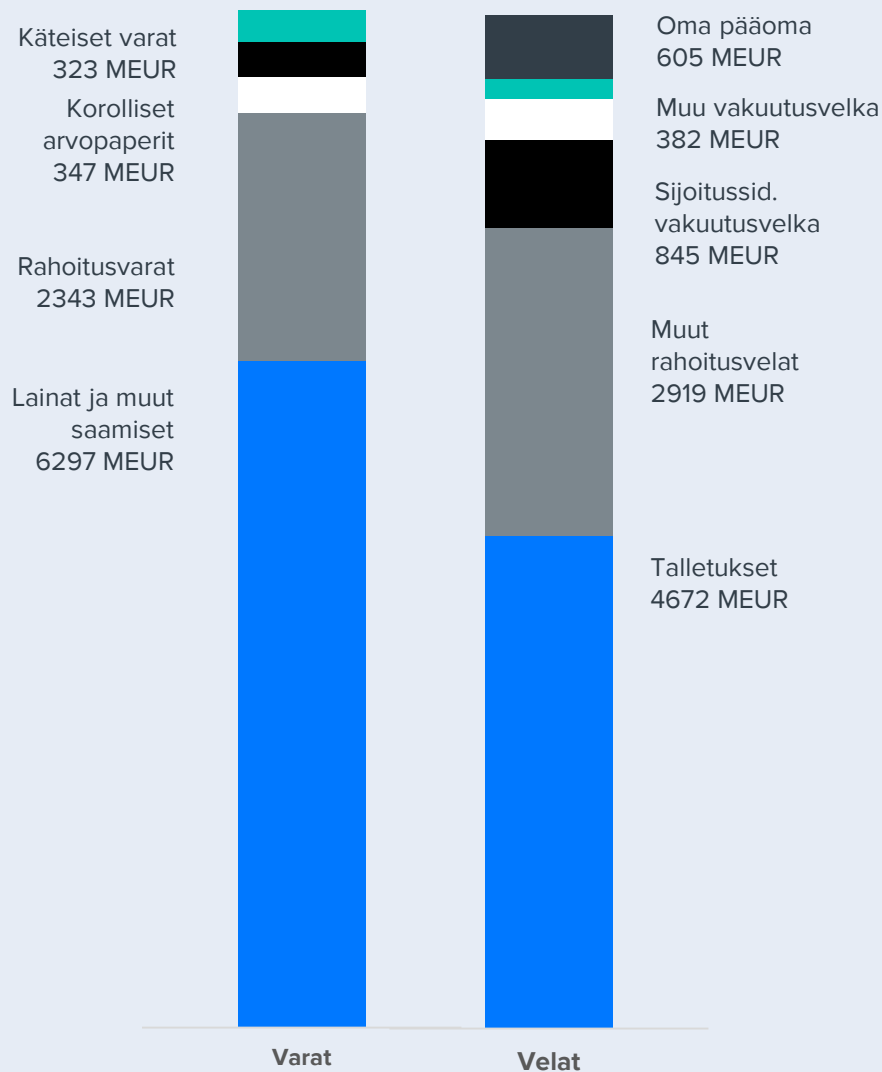


Aktian CET1 ydinpääoma Q3'19

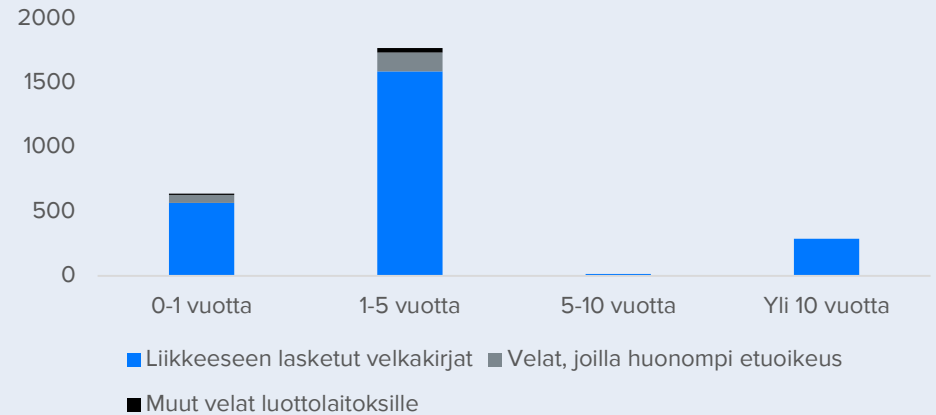


Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/7

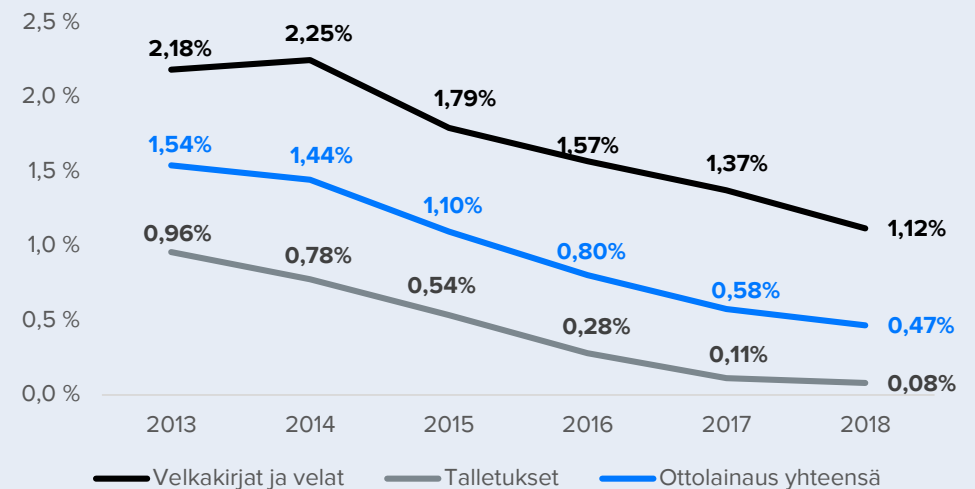
Taserakenne Q3'19 (MEUR)



Rahoitusvelkojen maturiteetti (31.12.2018)



Ottolainauksen korko-% (Inderesin arvio)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 6/7

Lainaportfolion riskiprofiili on matala

Aktian syyskuun 2019 lopun noin 6,3 miljardin euron lainaportfolion kokonaisriskiprofiili oli arviomme mukaan matala. Arviomme perustuu erityisesti Aktian lainaportfolion jakaumaan, sekä yhtiön historiallisiin luottotappioihin. Asuntolainat vastasivat syyskuun 2019 lopussa 76 % lainaportfoliosta ja näistä lainoista 92 % osui luototusasteen (LTV-%) haarukkaan 0-60 % 2018 lopussa. Vain 2,4 % lainoista osui riskisempään yli 80 %:n LTV-% haarukkaan.

Yrityslainojen osalta suurin paino oli viime vuoden lopussa Kiinteistöalalle ja Rahoitustoiminta-toimialalle suunnatuissa lainoissa. Yrityslainat vastasivat kokonaisuutena noin 12 % syyskuun lopun yleisölle suunnattujen lainojen lainakannasta. Aktian yrityslainat ovat pienten ja keskisuurten yritysten sekä yrittäjien lainoja ja käsityksemme mukaan yhtiöllä ei ole lainoittanut merkittävästi suuria yrityksiä.

Asuntoyhteisölle suunnatut lainat vastasivat noin 10 % syyskuun 2019 lopun lainaportfoliosta. Näiden

riskiprofiili on arviomme mukaan matala, koska asunto-osakeyhtiöiden luottotappiot ovat Suomessa hyvin harvinaisia ja viime kädessä asuntoja omistavat osakkeenomistajat vastaavat asunto-osakeyhtiöiden lainoista. Loput lainoista olivat muita luottoja kotitalouksille sekä mm luottoja julkisyhteisölle ja yhdistyksille. Kotitalouksien kulutusluottojen osuus muista luotoista on käsityksemme mukaan pieni.

Riskienhallinta on ollut historiallisesti onnistunutta

Aktian riskienhallinta on ollut mielestämme viimeisen 12-vuoden aikana erittäin onnistunutta ja yhtiön luottotappiot ovat olleet suhteellisesti hyvin pieniä. Vahva track-record madaltaa sijoittajien näkökulmasta yhtiön kokonaisriskiprofiilia ja antaa luottamusta siihen, että Aktia selviäisi suhteellisen vähäisin vaurioin, mikäli yleinen taloudellinen tilanne tulevaisuudessa heikentyisi esimerkiksi uuden taantuman tai laskusuhdanteen myötä.

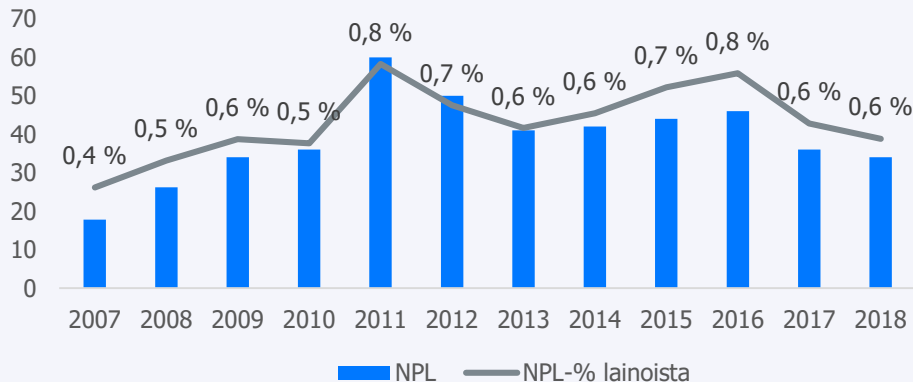
Antolainaus on ollut matalariskistä

Aktia itse kertoo, että se noudattaa tiukkoja

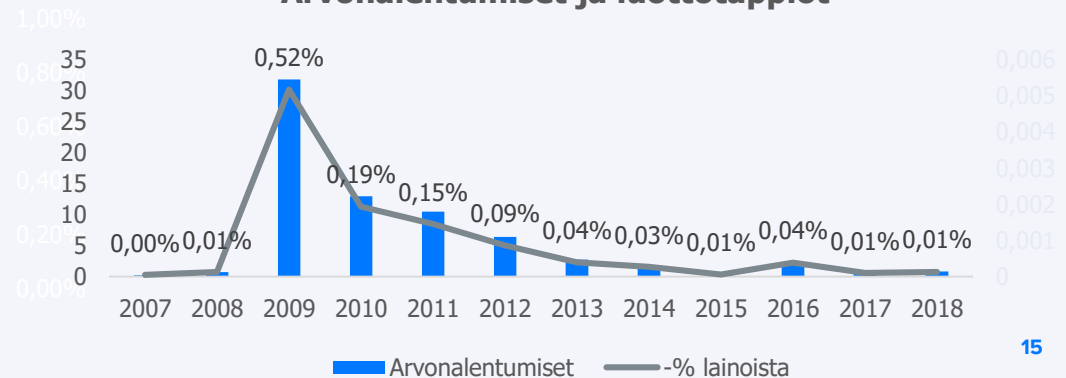
luotonantokriteereitä ja että sillä on varovainen ja matalariskinen antolainauspolitiikka. Historiallisen kehityksen perusteella tämä pitää paikkaansa, sillä yhtiön järjestämättömien luottojen osuus lainakannasta (yli 90-päivää myöhässä) on ollut viimeisen 12-vuoden aikana keskimäärin vain noin 0,62 %. Tämä on sekä EU:n, että Suomen mittakaavassa poikkeuksellisen matala taso ja arviomme mukaan heijastelee yhtiön lainaportfolion matalaa riskitasoa. EU:n keskiarvo järjestämättömien luottojen osalta oli kesäkuussa 2019 noin 3,0 % ja Suomessa samalla hetkellä noin 1,6 %.

Myös Aktian kirjaamat luottotappioprovisiot lainoista ovat olleet arviomme mukaan suhteellisesti hyvin pieniä. Ne ovat olleet viimeisen 5-vuoden aikana keskimäärin vain noin 0,02 % vuosittain koko lainakannasta ja 12-vuoden aikana finanssikriisi huomioiden keskimäärin 0,09 % vuosittain. 2008-2009 finanssikriisillä oli arviomme mukaan suhteellisen pieni vaikutus Aktiaan, vaikkakin yhtiö kirjasi huomattavan arvonalentumisen 2009.

Järjestämättömät luotot (NPL)



Arvonalentumiset ja luottotappiot



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 7/7

Varainhoito

Aktia Varainhoito on erityisesti korkotuotteisiin ja instituutioasiakkaisiin keskittynyt varainhoitaja ja instituutioasiakkaiden osuus yhtiön hallinnoitavasta varallisuudesta on noin 2/3. Yhtiön rahastot ovat menestyneet viime vuosina hyvin, josta osoituksena mm. useat palkinnot Lipper Fund Awards- ja Morningstar Awards-kilpailuissa.

Hallinnoitavan varallisuuden kasvu on ollut vahvaa

Aktia Varainhoidon hallinnoitava varallisuus oli Q3'19:n lopussa noin 9,8 miljardia. Hallinnoitava varallisuus muodostuu Aktia Rahastoyhtiö Oy:n rahastopääomasta (noin 5,2 mrd euroa), UI-rahastojen pääomista (noin 1,9 mrd euroa) ja muusta hallinnoitavasta varallisuudesta (noin 2,7 mrd euroa).

Aktia Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoitavasta varallisuudesta (Q3'19: 5,2 mrd euroa) noin 2,8 mrd euroa on sijoitettuna yhtiön omiin korkorahastoihin. Osake- ja yhdistelmärahastojen osuus rahastoyhtiön hallinnoimasta varallisuudesta on yhteensä noin 2,1 mrd euroa. Muu rahastoyhtiön hallinnoima varallisuus pitää sisällään vaihtoehtoiset sijoitustuotteet (Q3'19: 67 MEUR) ja POP-pankin rahastojen hallinnoinnin (Q3'19: 277 MEUR).

Aktia Varainhoito solmi huhtikuussa 2018 yhteistyösopimuksen saksalaisen Universal Investmentsin kanssa. Yhteistyön myötä Universal Investment hallinnoi ja jakelee Aktian ja UI:n yhteisiä rahastoja pääasiassa instituutionaalisille sijoittajille oman myyntiorganisaationsa kautta. Yhteistyö on lähtenyt liikkelle hyvin ja Universal Investmentsin jakelu käsittää tällä hetkellä kaksi

kehittyvien markkinoiden korkorahastoa.

Aktia Varainhoidon muu hallinnoitava varallisuus (Q3'19: 2,7 mrd euroa) pitää sisällään täyden valtakirjan omaisuudenhoidon, sijoitusmandaatit ja kolmansien osapuolten rahastot.

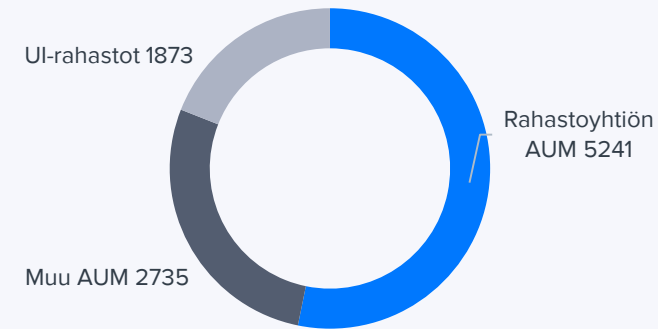
Varainhoidon kasvu on ollut viime vuosina vahvaa ja hallinnoitava varallisuus on lähes kaksinkertaistunut vuoden 2014 lopun 5,4 mrd euron tasolta. Hallinnoitavan varallisuuden kasvua on ajanut paitsi vahvalla tasolla ollut uusmyynti, myös omaisuusarvoja nostattanut osake- ja korkomarkkinakehitys.

Hallinnoitavan varallisuuden voimakkaan kasvun taustalla on ollut erityisesti Aktia Rahastoyhtiön hallinnoitavien pääomien vahva kasvu (AUM 2014: 3,4 mrd euroa) ja nopeasti edennyt UI-yhteistyö (AUM Q3'19: 1,9 mrd euroa vs. AUM 3/2018: 0,3 mrd euroa). Muun hallinnoitavan varallisuuden eli TVK:n sijoitusmandaattien ja kolmansien osapuolten rahastojen kasvu on ollut sen sijaan selvästi maltillisempaa (2014: 2,0 mrd euroa).

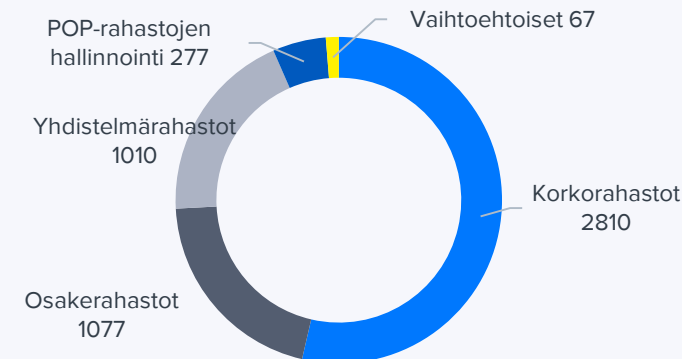
Varainhoidon palkkiotuotot

Aktia ei raportoi tarkkaan varainhoitonsa palkkioita, mutta olemme arvioineet, että ne olivat tammi-syyskuussa 2019 nettona keskimäärin noin 0,45 % AUM:ista vuositasolla. Arviomme mukaan Aktia Rahastoyhtiön osuus Aktia Varainhoidon nettopalkkiotuotoista on noin 72 %, Muun hallinnoitavan varallisuuden (TVK, mandaatit ja kolmansien osapuolten rahastot) osuus Varainhoidon nettopalkkiotuotoista on noin 23 %, ja UI-rahastojen osuus Varainhoidon nettopalkkiotuotosta on laskelmiemme mukaan noin 5 %.

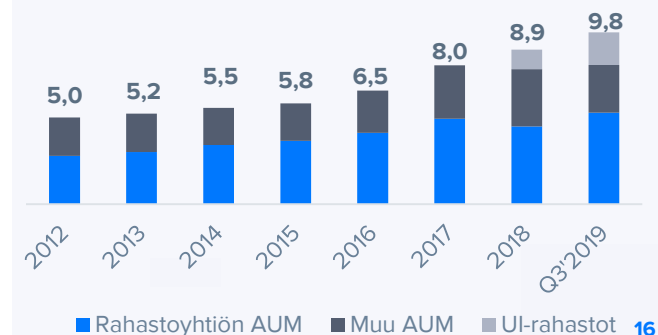
Hallinnoitavat asiakasvarat Q3'19



Aktia Rahastoyhtiö AUM (Q3'19)



AUM kehitys (miljardia euroa)



Historiallinen suorituskyky 1/3

Liiketoiminta ei ole kokonaisuutena kasvanut sitten vuoden 2009 pörssilistautumisen

Aktian liiketoiminnan tuotot eivät ole kasvaneeet vuodesta 2009, eikä yhtiö pystynyt kasvattamaan kustannustehokkuuttaan vuosina 2007-2018. Toisaalta, yhtiön liiketoiminnan tuottojen mix on näkemyksemme mukaan parantunut ja yhtiö on myös pystynyt kasvattamaan osakekohtaista NAV:ia ja yltänyt keskimäärin 9,3 %:n oman pääoman tuottoon vuosina 2006-2018 pankeille haastavassa markkinaympäristössä. Tämä pääoman tuotto on lähellä Suomen pankkisektorin keskiarvoa tällä ajanjaksolla ja ylittää selvästi EU-pankkien vastaavan keskiarvon.

Vaikea markkinatilanne on painanut korkokatetta

Koko Euroopan pankkisektorin, ja myös Aktian korkokatetta on painanut viimeisen 10-vuoden aikana matala korkotas. Pankkien antolainauksen ja ottolainauksen välinen ero eli spread tyypillisesti supistuu matalien korkojen aikana ja laskee pankkien kannattavuutta. EKP aloitti finanssikriisin myötä

vuonna 2008 ohjauksorkonsa laskun ja tämän myötä pankkien väliset interbank-korot ovat Euroopassa laskeneet ja pysyneet historiallisen matalalla tasolla. Pääasiassa tämän myötä Aktian korkokate laski vuoden 2009 noin 152 MEUR:sta noin 86 MEUR:oon vuoteen 2018 mennessä.

Aktia solmi 2008-2009 korkojohdannaissopimuksia, joilla se suojasi itsensä siitä, että korot pysyisivät matalana useiden vuosien ajan. Tämä osoittautui erittäin kannattavaksi liikkeeksi ja johdannaisilla oli vuonna 2017 noin 14 MEUR ja vuonna 2018 noin 10 MEUR:n positiivinen vaikutus korkokatteeseen. Elokuussa 2019 purettiin jäljellä olevat aktiiviset korkojohdannaiset ja näillä on enää 7,5 MEUR:n positiivinen kassavirta, joka jaksotetaan vuosille 2019-2023.

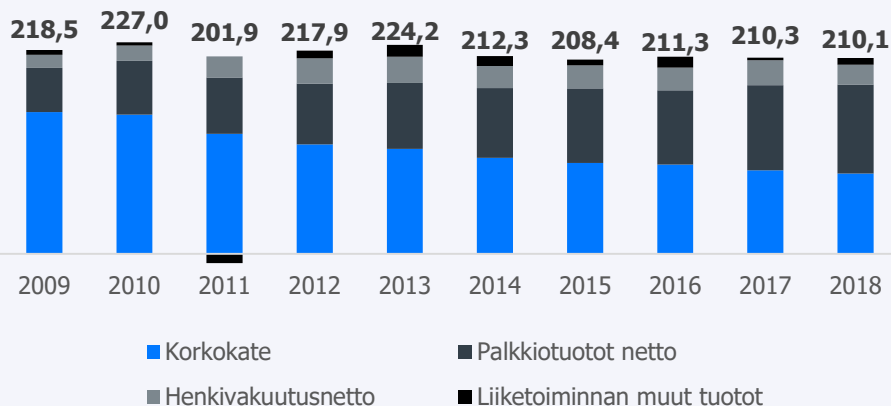
Henkivakuutusliiketoiminnan kehitys on ollut kokonaisuutena erinomaista

Aktian Henkivakuutus Oy:n kehitys oli vuosina 2009-2018 erinomaista. Yhtiö on pystynyt jatkuvasti parantamaan kustannustehokkuuttaan

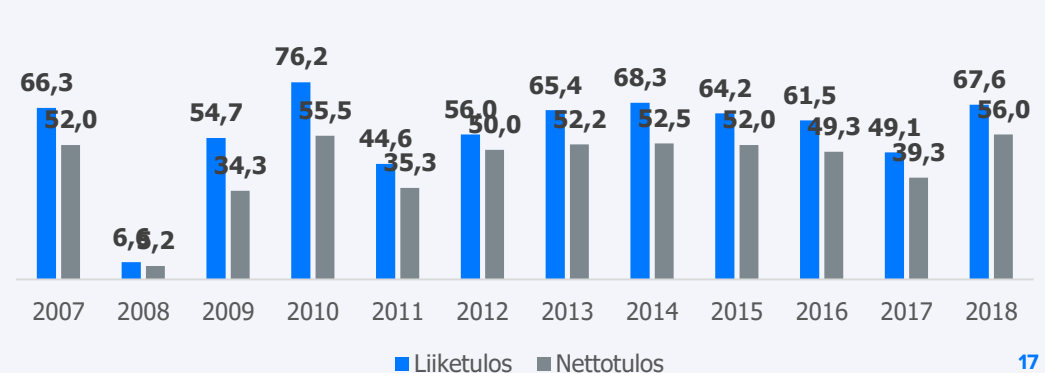
(liikekustannussuhde) ja samalla hieman kasvattamaan markkinaosuuttaan. Sijoitustoiminnan tuotot ovat viime vuosina aavistuksen jääneet muiden Suomessa toimivien henkivakuutusyhtiöiden tuotoista, mutta kehitys on silti ollut kokonaisuutena arvioiden hyvää. Henkivakuutusnetto, mikä sisältää vakuutusteknisen tuloksen ja sijoitustoiminnan nettotuoton nousi yli 50 % vuoden 2009 noin 14 MEUR:sta noin 21 MEUR:oon vuoteen 2018 mennessä. Liikekustannussuhteella mitattuna Aktia on tällä hetkellä yksi Suomen markkinoiden tehokkaimmista henkivakuutusyhtiöistä.

Henkivakuutusliiketoiminnan riskitaso Aktialle on myös rajattu. Henkivakuutuksen vakuutusvelasta 69 % oli sijoitussidonnaista vakuutusvelkaa, jonka sijoitusten sijoitusriskin kantaa vakuutusnottaja. Vain noin 31 % oli korkotuottoista vakuutusvelkaa, jonka riskin Aktia joutuu itse kantamaan. Näissä sijoituksissa suurimmat riskit ovat korkoriski, vastapuoliriski ja myös kiinteistöriski.

Aktian liiketoiminnan tuotot (MEUR)



Liiketulos ja nettotulos (MEUR)



Historiallinen suorituskyky 2/3

Kustannustehokkuus

Aktia ei ole vuodesta 2007 pystynyt parantamaan kustannustehokkuuttaan. Tammi-syyskuussa 2019 Aktian vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde oli noin 67 % eli hieman korkeampi kuin vuoden 2018 vastaavalla ajanjaksolla (65 %) ja samalla tasolla kun vuonna 2007. Vuonna 2019 tiedotettujen tehostamistoimenpiteiden myötä odotamme kuitenkin nyt yhtiön kulujen laskevan vuodesta 2020 alkaen.

Konttoreita ja henkilöstöä on karsittu

Finanssikriisin jälkeen Aktia karsi konttoriverkostaan ja henkilöstömääräänsä. Vuonna 2009 yhtiöllä oli 72 konttoria ja 1213 työntekijää. Syyskuuhun 2019 mennessä konttoreita oli enää 32 kappaletta ja henkilöstöä 767. Vähennyksistä huolimatta Aktian henkilöstömäärä suhteessa konttoriverkoston oli vuonna 2018 verrokkeihin nähden edelleen suhteellisen korkea ja myös keskimääräiset henkilöstökulut noin 83 TEUR per työntekijä vuonna 2018 olivat toimialalla suhteellisen korkeita.

Syys-lokakuussa 2019 Aktia toteutti merkittävät yt-neuvottelut, joiden seurauksena 92 tehtävää päättyi ja arviolta 50 henkilölle tarjotaan uutta tehtävää. Lisäksi yhtiö kertoi muuttavansa konttoriverkostaan

niin, että vuonna 2021 yhtiöllä olisi enää 18 konttoria 32 konttorin sijaan. Konttoriverkoston muutosten lisäksi yhtiö päätti uudelleenjärjestellä ja keskittää asiakaspalvelun ja myynnin tuotannollisia toimintoja. Kaikkien suunniteltujen toimenpiteiden arvioidaan johtavan noin 3 MEUR:n vuosittaisiin säästöihin vuodesta 2020 alkaen.

IT-uudistus kasvattaa tehokkuutta

Aktia sai vuonna 2017 valmiiksi 65 MEUR:n peruspankkijärjestelmän uudistuksen. Hankkeen valmistuminen venyi kahdella vuodella siitä, mitä yhtiö alun perin tavoitteli (2015) ja maksoi yli tuplasti arvioitua enemmän (arvio 25 MEUR).

Aktivoidut investointikulut olivat noin 62 MEUR. Tämä investointi poistetaan käsityksemme mukaan 10-vuoden kuluessa ja yhtiö on aikaisemmin kertonut vuotuisten kustannussäästöjen olevan noin 5 MEUR. Tämän perusteella hankkeesta ei syntyisi säästöjä lainkaan. Kuitenkin, uudistus käsityksemme mukaan mahdollistaa aikaisempaa paremman tehokkuuden ja luo paremmat edellytykset liiketoiminnan kasvattamiselle. Näin ollen järjestelmä uudistus luo välillisiä kustannussäästöjä ja hyötyjä konsernille.

Osakekohtainen tulos ja pääoman tuotto

Aktian raportoitu osakekohtainen tulos ei ole kasvanut vuodesta 2007. Yhtiö ylsi kuitenkin vuosina 2006-2018 keskimäärin noin 9,3 %:n oman pääoman tuottoon, mikä oli lähellä Suomen pankkisektorin keskiarvotasoa. Yhtiö on myös pystynyt maksamaan katkeamatonta ja pääosin kasvavaa osinkoa vuodesta 2006. Osakkeen vuotuinen laskennallisen kokonaistuotto (NAV:in kasvu + osinko) oli vuosina 2006-2018 noin 9,4 %, mikä oli Aktian kaltaiselle finanssikonsernille mielestämme kohtuullinen saavutus.

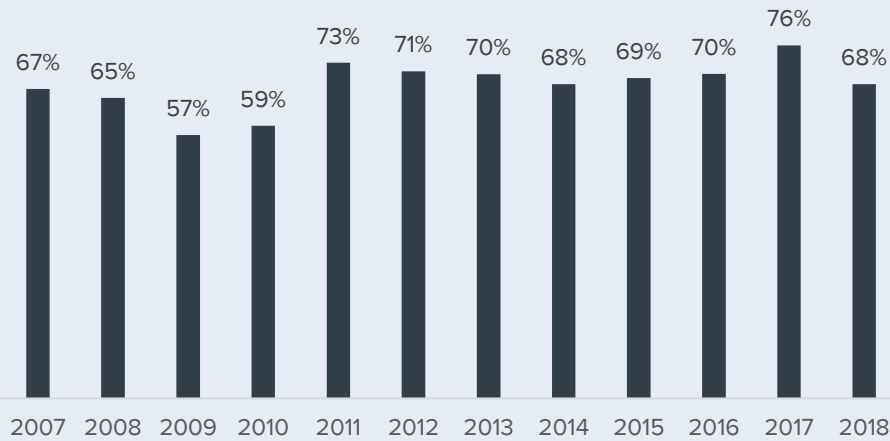
Kannattavuus parantui vuonna 2018

Vuosina 2018-2019 Aktialla oli useita kertaluonteisia kuluja ja tuottoja, jotka hankaloittavat yhtiön operatiivisen suorituskyvyn arviointia. Vertailukelpoiset erät huomioiden yhtiön kannattavuus parani vuonna 2018 ja vertailukelpoinen osakekohtainen tulos nousi 10 %. Tammi-syyskuussa 2019 sekä raportoitu, että vertailukelpoinen osakekohtainen tulos laskivat vuoden 2018 vastaavasta ajankohdasta. Tähän vaikuttivat arviomme mukaan osittain kertaluonteiset tekijät (mm. henkilöstökulujen jaksotus, AktiaUna-osakesäästöohjelma ja korkojohdannaisten suojaukset) eikä tammi-syyskuun 2019 anna siten oikeaa kuvaa yhtiön tulevasta tuloksentekokykyvyydestä.

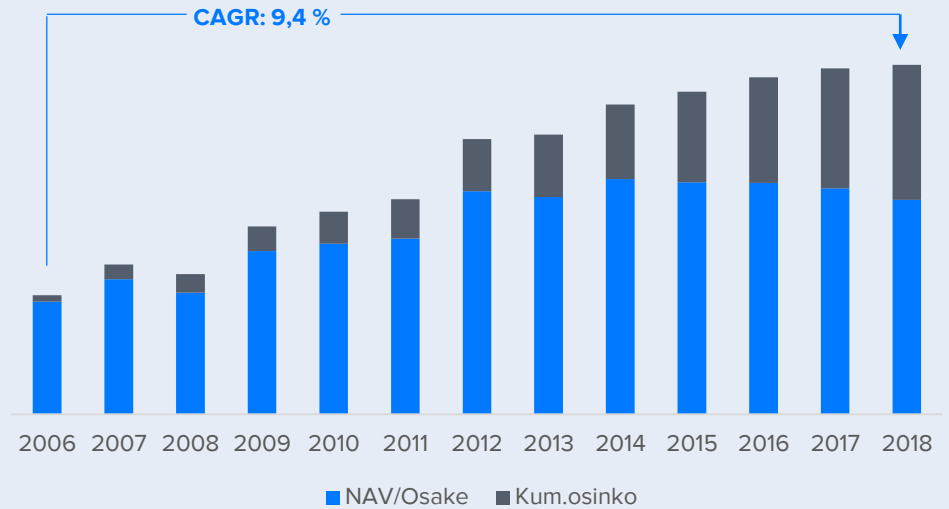
2018	Aktia	Ålandsbanken	OmaSP	Handelsbanken	POP Pankki	Säästöpankkiryhmä	Keskiarvo
Konttoreiden lkm	32	14	40	36	81	130	
Henkilöstömäärä	803	780	288	518	726	1386	
Henkilöstö/konttori	25	56	7	14	9	11	20
Kulut/henkilö vuodessa (TEUR)	83	73	57	82	58	60	69

Historiallinen suorituskyky 3/3

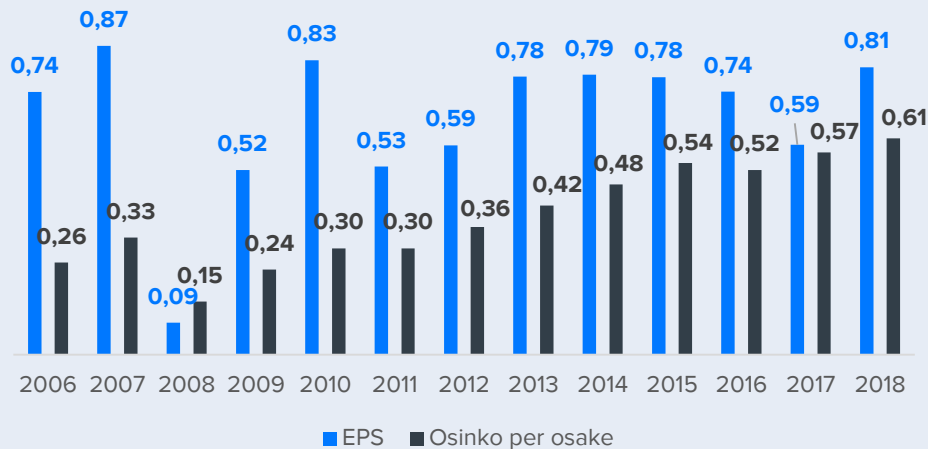
Raportoitu kulu/tuotto-suhde



Kokonaistuotto-%



Raportoitu EPS ja osinko per osake



Raportoitu ROE-%



Strategia 1/2

Merkittäviä muutoksia takana

Aktia on viime vuosina tehnyt huomattavia uudistuksia. Yhtiö otti käyttöönsä uuden peruspankkijärjestelmän vuonna 2017 ja tämän jälkeen se on tehnyt muutoksia strategiassaan, yhtiörakenteessaan ja johdossaan. Aktia on myös viime vuosina karsinut konttoriverkostoaan ja käynyt läpi YT-neuvotteluita. Muutosten myötä Aktialla on näkemyksemme mukaan edellytykset saavuttaa 2023 taloudelliset tavoitteensa.

Aktia on viime vuosina selkiyttänyt yhtiö- ja hallintorakennettaan. Helmikuussa 2017 tytäryhtiö Aktia Hypoteekkipankki sulautettiin Aktia Pankkiin ja Syyskuussa 2017 yhtiön hallintoneuvosto lakkautettiin. Huhtikuussa 2018 päätettiin Aktian kahden eri osakesarjan yhdistämisestä ja heinäkuussa 2018 yhtiö myi enemmistön Aktia Kiinteistöväilytyksestä. Lokakuussa 2018 yhtiö tiedotti myyvänsä jäljellä olevan omistuksen Folksam vahinkovakuutus Oy:stä, helmikuussa 2019 Aktia Yritysrahoitus Oy sulautui konserniin ja joulukuussa 2019 Aktia kertoi ostavansa Aktia Varainhoito Oy:n kokonaan itselleen.

Muutokset Aktian johdossa ovat myös olleet huomattavia. Lokakuussa 2018 uusi toimitusjohtaja Mikko Ayub aloitti tehtävässään. Vuosina 2017-2018 ovat vaihtuneet myös mm. varatoimitusjohtaja, CFO, HR- ja viestintäjohtaja, sekä CIO. Edelleen, Aktian hallituksen puheenjohtaja sekä yksi hallituksen rivijäsen vaihtuivat vuonna 2018.

Päivitetty 2023 strategia

Aktia päivitti strategiaansa syyskuussa 2019 ja julkaisi uudet taloudelliset tavoitteet vuodelle 2023. Strategiassa yhtiö hakee entistä vahvemmin

kasvua varainhoidosta ja uusista asiakkaista Suomen kasvukeskuksissa sekä jatkaa toimintansa tehostamista entisestään.

Strategian avainteemat

Aktia näkee liiketoiminnassaan 4 megatrendiä, jotka ovat kaupungistuminen, väestön ikääntyminen, alivakuutettu väestö ja ihmisten liian vähäinen säästäminen. Näiden pohjalta yhtiön uudessa strategiassa on kolme avaintemaa:

Paras varainhoito. Yhtiön päämääränä on laajentaa entisestään varainhoidon tarjontaa oman tuotekehityksen ja tarkoin valikoitujen kumppanuuksien kautta. Lisäksi Aktia haluaa panostaa yksityishenkilöiden säästämisen ja sijoittamisen lisäämiseen.

Kasvua uusista henkilö- ja yritysasiakkaista Suomen kasvukeskuksissa. Aktia hakee kasvua Suomen kasvukeskuksista ja panostaa entistä selkeämmin tarjoamansa kehittämiseen asiakkaiden eri elämänvaiheiden ympärille. Aktia panostaa lisäksi entisestään henkivakuutus tuotteiden tarjontaan.

Toiminnan tehokkuus. Aktia jatkaa toimintojensa standardisointia ja automatisointia. Tavoitteena on uudistaa ja tehostaa toimintatapoja niin, että Aktia pystyy vastaamaan nopeasti muuttuviin asiakastarpeisiin ketterämmin ja tuottaa näin asiakkailleen paremman asiakaskokemuksen.

Taloudelliset tavoitteet vuoteen 2023

Aktia tavoittelee vertailukelpoisen liikevoiton selvää kasvua ja kannattavuuden parantamista. Taloudelliset tavoitteet vuodelle 2023 ovat:

Vertailukelpoisen liikevoiton kasvattaminen noin 100 MEUR:oon (2018 toteutunut: 65,4 MEUR)

Vertailukelpoisen kulu/tuotto-suhteen parantaminen alle 60 %:iin (2018 toteutunut: 69 %).

Oman pääoman tuoton (ROE-%) parantaminen yli 11 %:iin (2018 vertailukelpoinen ROE-%: 9,0 %)

Ydinpääoman suhteen (CET1) pitäminen 1,5-3 prosenttiyksikköä viranomaisvaateen yläpuolella (Q3'19 toteutunut: 5,8 prosenttiyksikköä viranomaisvaateen yläpuolella)

60-80 %:n osinko tilikauden voitosta

Tavoitteet ovat mielestämme mahdollisia

Aktia esitteli selkeät ja numeeriset askelmerkit taloudellisten tavoitteiden saavuttamiseksi syyskuussa 2019 pääomamarkkinapäivillä. Varainhoidossa yhtiö tavoittelee 15 miljardin euron hallinnoitavan varallisuuden saavuttamista (Q3'19: noin 9,8 miljardia euroa) ja antolainauksessa yli 7 miljardin euron lainakantaa (Q3'19 antolainaus yleisölle noin 6,3 miljardia euroa). Lisäksi yhtiö tavoittelee henkivakuutuksessa keskimäärin noin 3 %:n vuotuista kasvua mm. myyntipanostuksilla ja yhteistyöllä Veritas Eläkevakuutus Oy:n kanssa. Tuottojen kasvun lisäksi yhtiö tavoittelee noin 1 %:n kulujen laskua vuosittain.

Mielestämme tavoitteet ovat kokonaisuutena mahdollisia. Kasvu yhdessä kulujen laskun kanssa on käytännössä kuitenkin aina haastavaa ja nykyinen markkinaympäristö ei helpota tavoitteiden saavuttamista. Kasvutavoitteiden saavuttaminen tarkoittaisi käytännössä yhtiön pankkitoiminnan ja henkivakuustoiminnan markkinaosuuden selvää kasvua Suomessa ja Varainhoidossa useita merkittäviä onnistumisia. Vakavaraisuutta koskeva tavoite on mielestämme täysin perusteltu huomioiden mm. tuleviin viranomaisvaatimuksiin liittyvä epävarmuus.

Strategia 2/2

2008
-
2011

Finanssikonsernin luominen

- Sulautuminen vahinkovakuutusyhtiö Veritaksen kanssa
- Eri tytäryhtiöiden integrointi konserniksi ja synergiaetujen saavuttaminen
- Markkinaosuuden kasvu
- Verkkopalveluiden kehittäminen
- Listautuminen pörssiin 2009

2012
-
2017

Uudistuksia ja tehokkuuden hakemista

- Yhteistyö paikallispankkien kanssa lopetetaan
- Merkittävä peruspankkijärjestelmän uudistus
- Konttoriverkosta ja henkilöstömäärää karsitaan ja konsernirakennetta yksinkertaistetaan
- Regulaatio kiristyy ja nostaa kuluja
- Varainhoidon ja palkkiotuottojen voimakas kasvu
- Johtajavaihdoksia

2018-

Strategian kirkastaminen ja uusi 2023 strategia

- Tehostamistoimenpiteet ja uusi IT-järjestelmä alkavat tuottaa tuloksia
- Uusien palvelumallien kehittäminen ja digitalisaatio
- Strategiassa yhtiö hakee entistä vahvemmin kasvua varainhoidosta, uusista asiakkaista Suomen kasvukeskuksissa ja jatkaa toimintansa tehostamista entisestään.
- Tavoitteena kannattavuuden selvä parantuminen

Strategian ”Must Win Battles”

Toteutunut

- IT-järjestelmän uudistus
- Uusi strategia ja selkeät askelmerkit vuoteen 2023
- Varainhoito noussut merkittävään kokoluokkaan
- Kustannussäästöjä toteutettu ja kannattavuus noussut lähelle listattujen verrokkien tasoa

Lähitulevaisuus 1-2v

- IT-järjestelmän tehokkuushyötyjen realisoituminen
- Konttoriverkoston muutoksen toteuttaminen niin, että asiakastyytyväisyys ei heikkene
- Uusien palvelumallien kehittäminen ja digitalisaatio
- Operointi kannattavasti haastavassa toimintaympäristössä
- Varainhoidon kasvun jatkuminen

Seuraavat 5 vuotta

- Toimialan murroksesta selviytyminen digitalisoitumalla
- Kuluttajien aikaisempaa korkeampiin vaatimustasoihin vastaaminen
- Yhteistyö fintech-yhtiöiden kanssa
- Kustannustehokkuuden ja kannattavuuden ylläpitäminen

Markkinakatsaus 1/5

Toimintaympäristö säilyy haastavana Aktialle

Kokonaisuutena toimintaympäristö säilyy näkemyksemme mukaan haasteellisena Aktialle lähivuodet. Ennustamme Suomen talouskasvun aavistuksen hiipuvan lähivuodet emmekä odota korkotason nousevan merkittävästi. Vastaavasti kuitenkin odotamme Aktialle tärkeän asuntolainojen kysynnän kehittyvän vakaasti emmekä tällä hetkellä näe Suomen asuntomarkkinoilla merkittäviä riskejä Aktian kannalta. Merkittävimmät makrotalouden riskit liittyvät maailmanpolitiikkaan ja pitkään jatkuneeseen nousukauteen.

Talouskasvu hidastuu

Suomen talouskasvu oli viime vuonna odotettua nopeampaa. Vuoden 2019 kolmannella kvartaalilla BKT kasvoi 2,2 %, mikä oli erittäin hyvä lukema ja heijasteli kasvun olevan selvästi potentiaalinsa (n. 1 %) yläpuolella. Kasvu kuitenkin hidastuu: esimerkiksi Suomen pankki ennustaa kasvun vuonna 2020 olevan 0,9 % ja vuonna 2021 1,1 %.

Vaikka Suomi jäi muista euromaista jälkeen talouskehityksessä finanssi- ja velkakriisin jälkeen, on se kuronut erotusta viime vuosina reilusti kiinni. Tällä hetkellä perusta taloudessa rakentuu pitkälti vahvan kotimaisen kysynnän varaan. Työllisyys on vahvan kasvun jälkeen tasaantunut ja kuluttajaluottamus tullut alas huipputasoiltaan. Työllisyysasteen trendi oli marraskuussa 72,6 %, missä on näkyvässä selvä loiventuminen. Valoisa työllisyysnäkökulma ja yksityisen kulutuksen kasvu kulkevat käsi kädessä, joten sen perusteella kulutuksen kasvun lähteet ovat ehtymässä.

Ennustamme korkotason pysyvän matalana

Kotitalouksien luottamuksen ja rakentamisen

siivittäjänä on ollut etenkin euroalueen lainanottoa suosinut matala korkotaso. 12 kuukauden euribor-korko on edelleen pitkälti negatiivinen (10.2. - 0,269 %) ja Euroopan keskuspankki on viestinyt rahapolitiikan pysyvän elvyttävänä pitkään. Nykytilanteessa näyttää siltä, että rahapolitiikan suunta on kiristämisen sijaan kallellaan elvyttävään suuntaan. Tällä hetkellä markkinat odottavat ensimmäistä koronnostoa vasta 2022.

Riskit poliittisia

Pienenä avotaloutena Suomi on vahvasti riippuvainen kansainvälisistä suhdanteista, ja mielestämme suurimmat uhat taloudelle tulevat tällä hetkellä maan rajojen ulkopuolelta ja poliittisista riskeistä.

Jo lähes kaksi vuotta maailmantaloutta dominoinut kauppasota USA:n ja Kiinan välillä on lisännyt epävarmuutta maailmankaupassa. Vaikka kauppaneuvotteluissa ollaan nyt vaiheessa, jossa muovataan osittaista sopua, on riski, että tilanne uudelleen eskaloituu neuvottelujen myöhemmässä vaiheessa. Lisäksi Kiinan talouskasvun hidastuminen on riski. Kiinalla on yllättävänkin merkittävä osuus Suomen teollisuuden arvoketjussa, joten kasvun hidastuminen idässä vaikuttaisi ulkomaankaupan kautta myös kotimarkkinaamme.

Ongelmana poliittisten vaikutusten ennustamisessa ja riskien tunnistamisessa on se, että näkyvyys on huono sekä USA:n ja Kiinan välisiin suhteisiin että Kiinan talouden todelliseen tilaan. Toisaalta mikäli em. uhat eivät realisoitu, taloustilanne voi vuonna 2020 yllättää positiivisesti, sillä kypsälle suhdanteelle tyypillisiä merkkejä (kiristytvä rahapolitiikka, kiihtyvä inflaatio) ei vielä ole nähty.

Asuntolainojen kysyntä kasvaa vakaasti

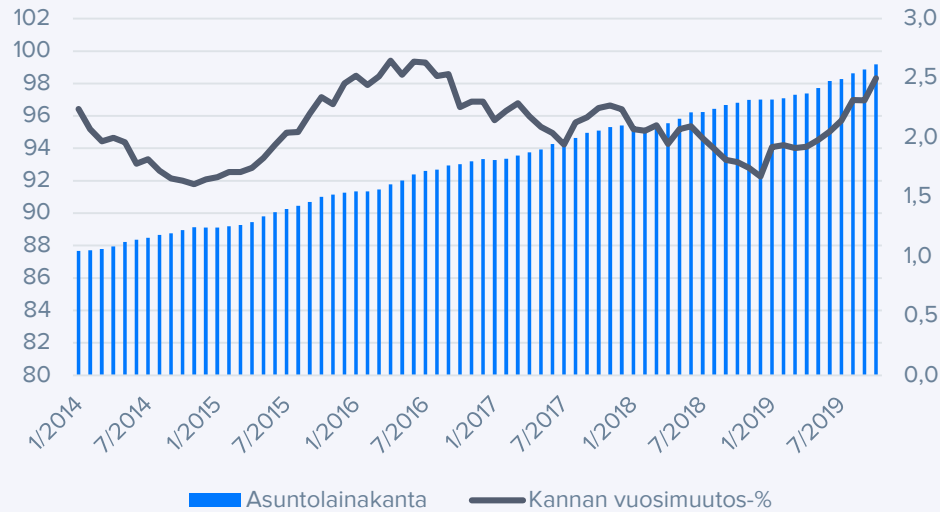
Asuntojen peruskysyntätehtäjät ovat mielestämme edelleen positiiviset, sillä Suomessa on käynnissä vilkas muuttoliike maaseudulta kaupunkiseuduille, väestönkasvu keskittyy kaupunkeihin ja asuntokuntien koko pienenee. Kuluttajien asunnonostokyvyssä ei ole nähdäksemme tapahtunut merkittäviä muutoksia, mutta trendi on ollut lievästi positiivinen johtuen ansiotason hienoisesta kasvusta, matalasta korkotasosta ja asuntohintojen maltillisesta kehityksestä.

Asuntokysyntää ja -hintoja määrittää pitkällä aikavälillä peruskysynnän (väestönkasvu, muuttoliike, asumisväljyys), ansiotason ja työllisyyden kehitys. Lyhyellä aikavälillä kysyntää ohjaa voimakkaasti myös korkotason, kuluttajaluottamuksen, rahoituksen saatavuuden ja sijoittajien tuottovaatimuksen muutokset. Asuntojen hinnat nousivat maltillisesti tammi-syyskuussa 2019, eikä Suomessa ole nähty muun euroalueen tai Pohjoismaiden kaltaista nopeaa hinnannousua mikä altistaisi markkinat nopealle hinnan laskulle. Asuntojen hinnat ovat kuitenkin eriytyneet vahvasti kasvukeskusten (erityisesti PK-seudun) ja muun Suomen välillä ja odotamme tämän eriytymisen jatkuvan.

Asuntolainakanta on Suomessa kasvanut viime vuosina tasaisesti ja kasvu on ollut vuosittain noin 2 %:n luokkaa. Odotamme kasvun jatkuvan myös lähivuosina tällä tasolla. Arvioimme kuitenkin asuntolainojen marginaalien jatkuvan viime vuosina nähtyä laskuaan lähivuodet, sillä odotamme pankkien välisen kilpailun säilyvän kireänä.

Markkinakatsaus 2/5

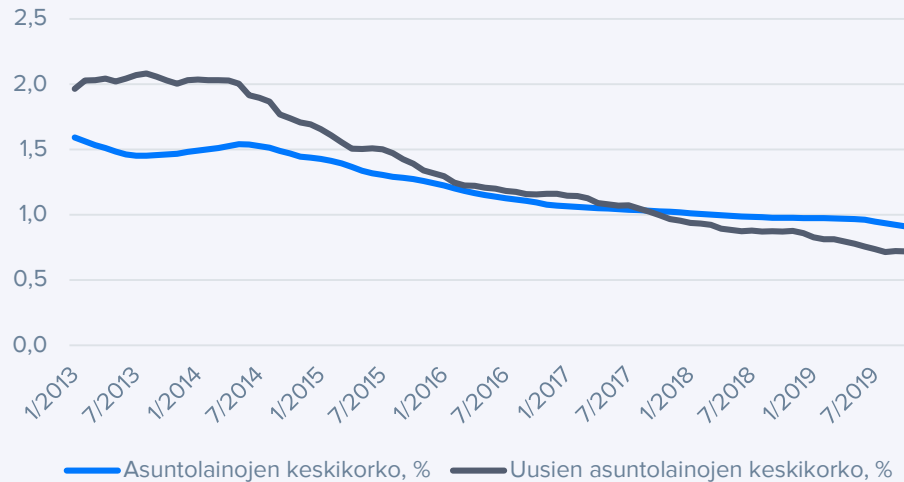
Kotitalouksien asuntolainat, mrd. euroa



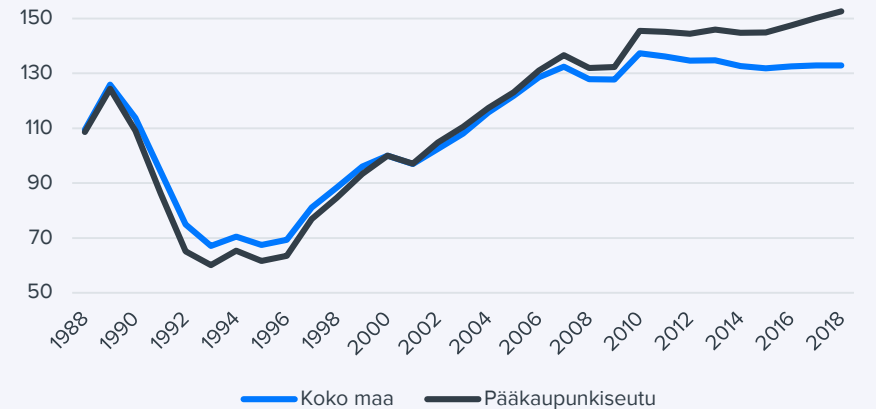
Uusien asuntolainojen määrä Suomessa, 12kk liukuva keskiarvo (MEUR)



Asuntolainojen korot Suomessa



Asuntojen reaali hinnat, 2000 = 100



Markkinakatsaus 3/5

Pohjoismaiset listatut pankit verrokkeina

Aktialle on saatavilla kattava verrokkiryhmä pohjoismaisten listattujen pankkien ansiosta. Painotamme, että Aktia ei ole pelkästään pankki, vaan finanssikonserni, jolla on merkittävästi myös muuta liiketoimintaan. Verrokkien kokoluokka ja tase eroavat myös huomattavasti toisistaan, joten ne eivät ole täysin vertailukelpoisia keskenään. Kuitenkin, verrokkiyhtiöiden riski/tuotto -profiili ja sijoitusprofiili ovat mielestämme hyvin samantyyppisiä ja niiden arvostusta ajavat samanlaiset ajurit. Tästä syystä nämä verrokkit ja niiden arvostustaso tarjoavat hyvät lähtökohdan arvioida Aktian osaketta.

Aktia on verrokkeja pienempi ja kehitys jäänyt kilpailijoista

Pohjoismaisessa verrokkiryhmässä Aktia on suhteellisen pieni ja maantieteellisesti keskittynyt käytännössä vain Suomen markkinaan. Esimerkiksi verrokkiryhmän suurin yhtiö Nordea on taseeltaan lähes 60x Aktian kokoinen ja sillä on toimipaikka 20 maassa.

Pohjoismaisten listattujen pankkien kasvu oli kokonaistuotolla mitattuna viimeisen 6-vuoden aikana vaatimatonta ja keskimäärin tuotot kasvoivat vain noin 5 % vuosittain. Nämä yhtiöt ylsivät kuitenkin keskimäärin noin 11 %:n oman pääoman tuottoon näinä vuosina. Aktia ei käytännössä pystynyt kasvattamaan kokonaistuottojaan 6-vuoden aikana lainkaan ja myös sen oman pääoman tuotto jäi näiden listattujen verrokkien vastaavasta. Kokonaisuutena Aktian kehitys onkin jäänyt verrokeista viimeisen 6-vuoden aikana.

Yhtiön riskiprofiili on listattuja verrokkeja matalampi

Aktia erottuu Pohjoismaisessa verrokkiryhmässä näkemyksemme mukaan erityisesti onnistuneella riskienhallinnalla, tuottojen hajautumisella ja lainaportfolion laadulla. Asuntolainojen suhteellinen osuus on Aktialla Inderesin selvityksen perusteella pohjoismaisen listatun pankkisektorin korkein ja mielestämme Suomen asuntomarkkinoihin liittyvät riskit ovat suhteellisen matalia verrattuna muihin Pohjoismaihin. Näkemyksemme mukaan Aktian lainaportfolio on suhteellisen matalariskinen. Tätä osittain todistaa se, että Aktian luottotappioprovisiot ovat arviomme mukaan olleet poikkeuksellisen matalia viimeisen 6-vuoden aikana pohjoismaisessa viitekehityksessä. Edelleen, Aktia oli käsityksemme mukaan Handelsbankenin ja Grönlandsbankenin ohella ainoa Pohjoismaisen pankki, jonka ei tarvinnut 2008-2009 finanssikriisin takia kerätä pääomaa vahvistaakseen tasettaan.

Aktia on myös keskimääräistä vähemmän riippuvainen markkinaehtoisesta rahoituksesta, koska sen antolainauksen osuus talletuksista on selvästi verrokkiryhmän keskimääräistä tasoa matalampi. Tämän takia esimerkiksi yleistoloudellisen suhdanteen heikkenemiselle olisi todennäköisesti keskimääräistä pienempi vaikutus Aktiaan. Aktian vakavaraisuus mitattuna ydinpääomalla (CET1-%) ei ole kuitenkaan poikkeuksellisen korkea ja se vastaa listattujen verrokkien keskimääräistä tasoa.

Aktian tuottojen mix on näkemyksemme mukaan keskimääräisesti verrokkeja laadukkaampi. Yhtiön

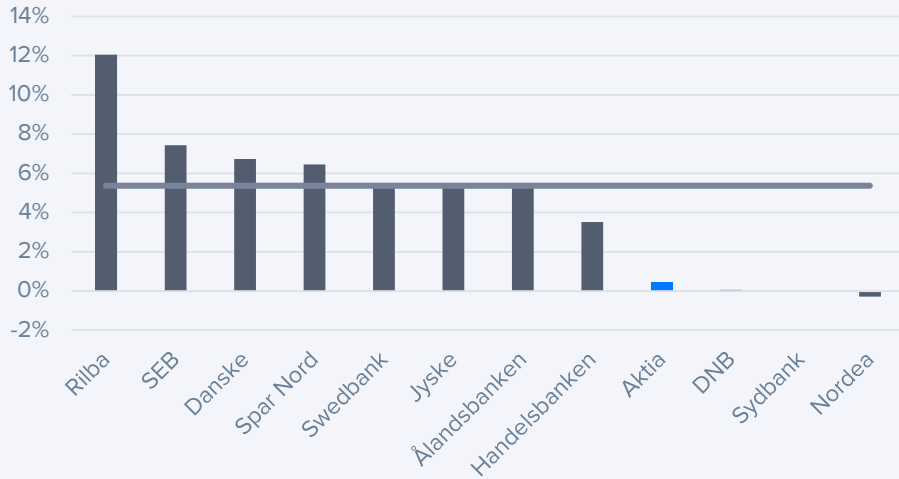
korkokatteen osuus tuotoista on useita verrokkeja matalampi ja tämä on mielestämme myönteinen asia, koska ennustamme itse matalan korkotason jatkuvan lähivuodet ja pankkien korkokatteet ovat siten jatkossakin paineessa. Aktian varanhoidon AUM on osaltaan korkopainotteinen ja instituutiopainotteinen. Yhtiön varainhoito on arviomme mukaan vähemmän suhdanteille altis kuin useilla verrokeilla, joilla AUM painottuu voimakkaammin retail-varainhoitoon.

Aktian peruspankkijärjestelmän uudistus on valmis

Aktia on Inderesin käsityksen mukaan ensimmäinen pohjoismaisen listattu pankki, joka on saanut tarvittavan modernin peruspankkijärjestelmän valmiiksi käyttöönsä. Tämän myötä yhtiöllä on lähtökohtaisesti verrokkeja paremmat edellytykset vastata pankkitoimialan murrokseen ja kehittää uusia digitaalisia palveluita. Suhteellisen pienenä ja ketteränä toimijana Aktialla on tämän myötä arviomme mukaan keskimääräisiä verrokkeja paremmat edellytykset kasvaa lähivuosina. Aktialla on myös selkeä strateginen suunta ja vuonna 2018 nähdyn kannattavuusparannuksen jälkeen osinkoon liittyvä riski on näkemyksemme mukaan suhteellisen matala.

Markkinakatsaus 4/5

Kokonaistuottojen kasvu (CAGR-%) 2012-2018

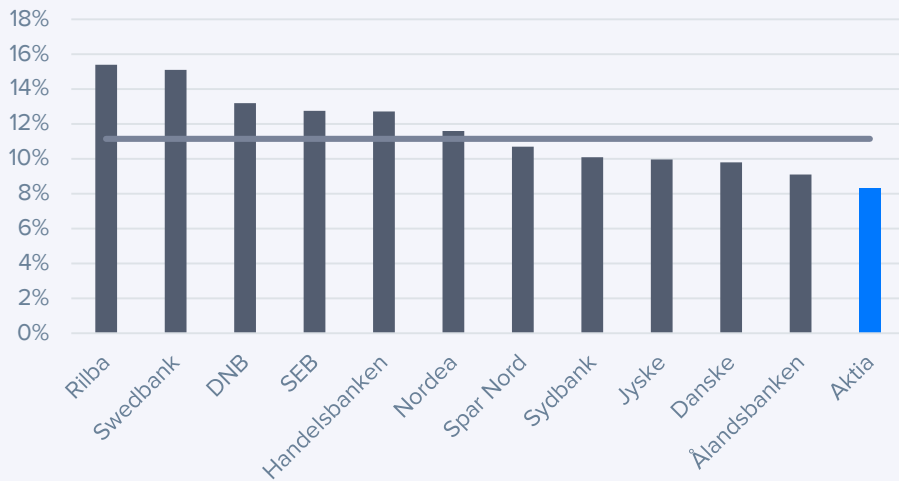


Toimialan listattujen yhtiöiden kokonaistuottojen (korkokate + muut tuotot) vuotuinen kasvu oli keskimäärin 5 % vuodet 2012-2018. Korkokatteet eivät kasvaneet lainkaan matalan korkoympäristön takia.

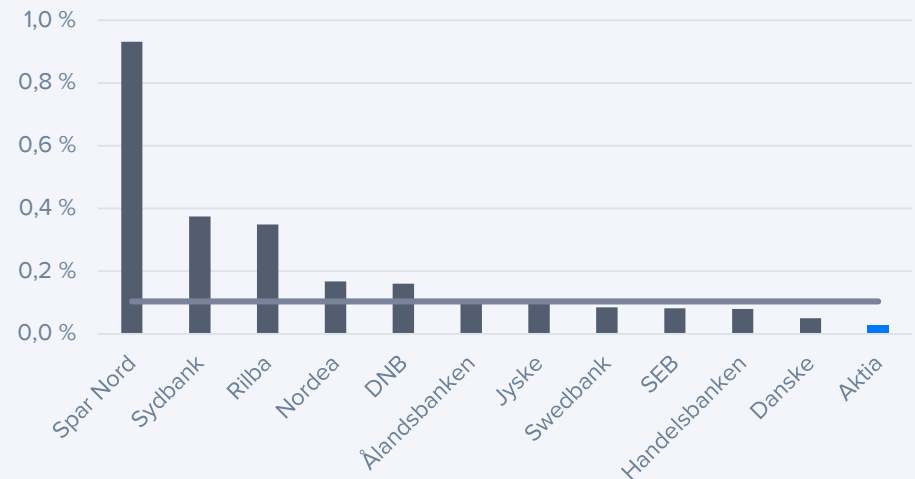
Listattujen verrokkien raportoitu ROE-% oli keskimäärin 11,2 % vuosina 2012-2018 (Aktia keskimäärin 8,3 %).

Arvonalentumistappiot luotoista olivat Aktialla suhteellisesti hyvin matalia vuodet 2012-2018 verrattuna pohjoismaisiin listattuihin pankkeihin.

ROE-% 2012-2018 mediaani



Luottotappiovaraus-% 2012-2018 mediaani

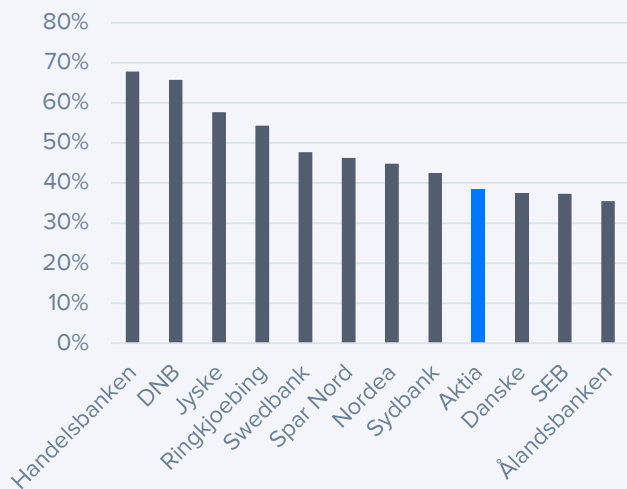


Markkinakatsaus 5/5

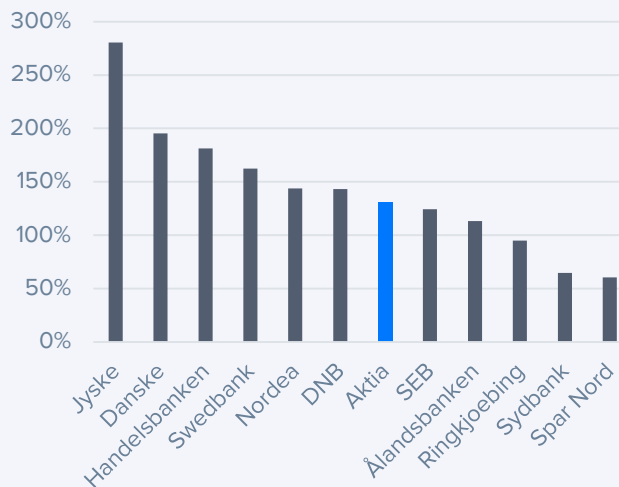
Yhtiö	Lyhyt kuvaus	Markkina-arvo	Tase (2018)	CET1-% (2018)	Lainat/talletukset (2018)	Korkokate/tuotot (2018)	Henkilöstö
Aktia	Suomeen keskittynyt finanssikonserni	611	9 266	17,5 %	131 %	38 %	767
Swedbank	Pohjoismaiden suurimpia pankkikonserneja	13 341	221 230	16,3 %	162 %	48 %	15 069
Nordea	Pohjoismaiden suurin finanssipalvelukonserni	26 518	551 408	15,5 %	144 %	45 %	28 990
SEB	Merkittävä ruotsalainen liikepankki	17 394	252 888	17,6 %	124 %	37 %	14 909
Handelsbanken	Kansainvälinen yli 20 maassa toimiva pankkikonserni	17 454	293 336	16,8 %	181 %	68 %	12 549
Spar Nord	Tanskalainen paikallinen Aktian kokoinen pankki	1 012	11 088	14,1 %	60 %	46 %	1 539
Jyske	Asuntolainoihin keskittynyt tanskalainen pankki	2 345	80 346	16,4 %	280 %	58 %	3 693
Sydbank	Tanskassa ja Saksassa toimiva pankkikonserni	1 084	18 818	17,3 %	65 %	42 %	2 074
Danske	Merkittävä pohjoismainen pankkikonserni	10 937	479 232	17,0 %	195 %	37 %	21 960
DNB	Norjan suurin finanssikonserni	24 308	265 946	16,4 %	143 %	66 %	9 638
Ringkjøbing	Yrityslainoihin keskittynyt Tanskalainen pankki	1 994	6 649	15,0 %	95 %	54 %	651
Ålandsbanken	Pieni ahvenanmaalainen pankki, verrokki Aktialle	247	5 558	13,0 %	113 %	35 %	713

Lähde: Thomson Reuters ja yhtiöt, kuvaukset Inderes. Luvut ovat miljoonia euroja

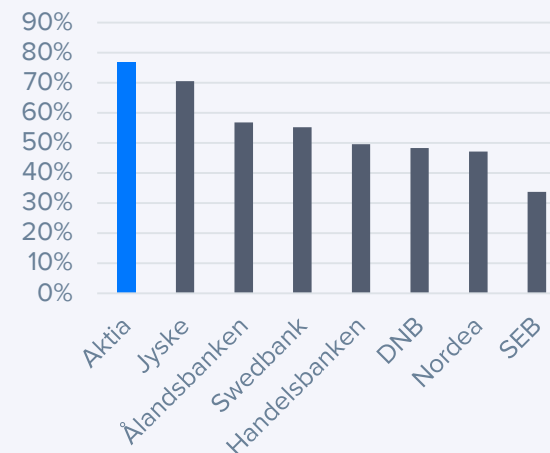
Korkokate/tuotot-% (2018)



Myönnettyt lainat/talletukset (2018)



Asuntolainojen osuus lainoista-% (2018 Inderes arvio)



Pankkitoimialan murros 1/4

Pankkien on mukauduttava uuteen

Globaali pankki- ja myös vakuutusala ovat tällä hetkellä merkittävän muutoksen kourissa. Muutosta ajavat teknologinen kehitys, mikä on johtanut kilpailuympäristön ja kuluttajien käyttäytymisen sekä vaatimustason muutokseen. Muutokset pankkien sääntely-ympäristössä ja regulaatioissa edelleen vauhdittavat tätä murrosta. Selvitäkseen murroksesta ja säilyttääkseen liiketoimintansa pitkällä aikavälillä pankkien on mukauduttava uuteen tilanteeseen.

Teknologinen kehitys ja digitalisaatio

Uudet digitaaliset teknologiat kuten mobiililaitteet, sosiaalinen media, pilviteknologia, robotiikka, blockchain ja tekoäly ovat luoneet uuden digitaalisen ekosysteemin. Tämä ekosysteemi on jo muuttanut ja tulee pysyvästi muuttamaan sitä, miten pankkipalveluita tarjotaan tulevaisuudessa. Viime vuosina pankkialalla on nähty uusia palveluita esimerkiksi mobiilimaksamiseen ja joukkorahoitukseen liittyen. Tämä kehitys tulee näkemyksemme mukaan jatkumaan ja tulevaisuudessa tullaan näkemään lisää innovaatioita, jotka mahdollistavat perinteisten pankkipalveluiden tuottamisen aikaisempaa nopeammin ja kustannustehokkaammin.

Kilpailuympäristön muutos

Teknologinen kehitys on mahdollistanut uudenlaiset palvelut ja myös uudenlaisten kilpailijoiden syntyminen pankki- ja vakuutussektorille. Alle on syntynyt innovatiivisia, ketteriä ja kevyellä taseella toimivia finanssitekniikka-yhtiöitä (fintech) kuten Paypal, Holvi, Lendo ja Fellow Finance. Näiden

toimijoiden ei tarvitse kantaa perinteisten rahoitusalan toimijoiden kiinteää kulurakennetta ja niiden palvelut voivat olla kuluttajille täysin digitaalisia ja helppokäyttöisiä. Accenturen mukaan globaalisti fintech-yhtiöihin on vuosina 2010-2017 investoitu noin 100 miljardia dollaria.

Toisen merkittävän uuden kilpailuryhmän muodostavat globaalit teknologiajätit kuten Apple, Google, Amazon ja Facebook. Nämä ovat viime vuosina kehittäneet omia finanssipalveluita. Tulevaisuudessa on mahdollista, että perinteisten pankkipalveluiden asiakasrajapinnat siirtyvät kokonaan näiden yhtiöiden alustoihin.

Esimerkiksi Kiinalaisen Tencentin sosiaalisen median alustajätti WeChat jolla on noin miljardi käyttäjää, tarjoaa lainoja alustansa kautta käyttäjilleen. Käytännössä WeChat on integroitu kuluttajan pankkitietoihin ja se tekee reaaliajassa luottoluokituksen ja lainanmyöntöpäätöksen. Kuluttajille tämä tapa hoitaa pankkiasioita voi olla hyvinkin houkuttelevaa, koska tämä on nopeaa ja helppoa. WeChat tuntee kuluttajan tarpeet sosiaalisen median käyttäytymisen perusteella pystyen proaktiivisesti tarjoamaan palveluitaan.

Kolmannen uuden kilpailijaryhmän muodostavat muut toimijat, jotka luovat uutta liiketoimintaa uudessa digitaalisessa ympäristössä. Digitalisaation ja globalisaation myötä toimialojen rajat ovat hämärtyneet ja esimerkiksi sellaiset toimijat kuten Ikea, S-ryhmä ja Schibsted tarjoavat nykyään myös rahoituspalveluita. Odotamme tämän kehityksen jatkuvan ja luovan uutta kilpailupainetta pankeille. Muutos voi olla yllättävän nopeaa. Esimerkiksi Suomessa OP-ryhmä on aikaisemmin vuonna 2017 ennustanut,

että 30-40 % perinteisen finanssialan ansainnasta häviää 5-10 vuoden aikana.

Kuluttajien käyttäytymisen muutos

Teknologisen kehityksen ja kilpailuympäristön muutoksen myötä kuluttajien käyttäytyminen on muuttunut ja tämä muutos on näkemyksemme mukaan pysyvä. Tämä on arviomme mukaan tärkein ajuri, mikä tulee tulevaisuudessa lopulta pakottamaan pankit muuttamaan palveluitaan digitaalisiksi. Kuluttajat ovat tottuneet käyttämään helppoja digitaalisia palveluita ja odottavat nyt samantasoista palvelutasoa ja käytettävyyttä pankkipalveluilta kuin mitä saavat esimerkiksi Amazonissa ja Facebookissa. Tulevaisuuden kuluttaja ei halua tulla fyysisesti paikalle pankkikonttoriin lainaneuvotteluihin, vaan hankkii saman palvelun mieluummin digitaalisesti. Kuluttajien vaatimustaso tulee näkemyksemme mukaan myös tulevaisuudessa kehittymään linjassa digitaalisen teknologian kehityksen kanssa ja pankkien on jatkossa jatkuvasti investoitava järjestelmiinsä ja palveluihinsa, mikäli ne haluavat pitää asiakkaistaan kiinni ja asiakkaansa tyytyväisinä.

Pankkitoimialan murros tulee näkemyksemme mukaan myös vähentämään asiakasuskollisuutta. Digitalisaatio helpottaa palveluiden vertailtavuutta ja tekee asiakkaista valistuneempia. Tulevaisuudessa kuluttaja kilpailuttaa palveluitaan useammin ja voi hankkia palveluita usealta eri toimittajalta. Tulevaisuudessa pankit joutuvat myös entistä enemmän kilpailemaan kuluttajien ajasta ja huomiosta asiointin siirtyessä digitaalisiksi.

Pankkitoimialan murros 2/4

Pahin sääntelysunami jo takana

Pankkien rooli taloudessa on merkittävä ja mm. tämän takia toimiala on vahvasti säännelty. Sääntelyn tarkoituksena on mm. lisätä pankkien tappionsietokykyä ja ehkäistä talletuspakojen syntymistä. Emme tässä raportissa käy kattavasti läpi koko pankkitoimialan sääntelyä, vaan tavoitteenamme on arvioida sijoittajien näkökulmasta sitä, miten tuleva sääntely tulee vaikuttamaan Aktiaan. 2008 finanssikriisin jälkeen pankkien sääntelyä Euroopassa kiristettiin huomattavasti ja tämä on aiheuttanut rajoitteita sekä kustannuksia pankeille. Vuonna 2020 pahin ”sääntelysunami” vaikuttaa olevan nyt jo takana ja olennaisin tuleva muutos on näkemysemme mukaan ns. Basel IV-säännökset.

Basel IV:llä voi olla huomattava vaikutus Aktiaan

Basel-komitea on esittänyt uusia ns. Basel IV-säännöksiä, jotka voisivat astua voimaan vuoden 2022 alussa ja ne implementoitaisiin käyttöön vuodesta 2027 alkaen. Aktian kannalta olennaisin sääntelymuutos olisi arviomme mukaan sisäisten laskentamallien eli ns. IRBA-mallien pääomavaatimusten kiristäminen. Esimerkiksi nykyisin Aktian kotitalouksille suunnattujen asuntolainojen riskipainolattia on 15 % ja se voisi uudistuksessa nousta selvästi. PWC arvio vuonna 2017, että Suomalaisten pankkien riskipainot voisivat nousta 16-22 prosenttia Basel IV-säädöksissä. Aktialle tämä haarukka tarkoittaisi sitä, että Ydinpääoma CET1-% heikkenisi noin 2,2-2,8 %-yksiköllä, mutta säilyisi oman arviomme mukaan edelleen viranomaisvaatimusten yläpuolella.

Tällä hetkellä Basel IV-säännökset ovat EU:n viranomaisten käsittelyssä ja on vaikea arvioida tulevatko ne voimaan EU:n lainsäädäntöön ehdotetulla tavalla. Emme tämän johdosta ole vielä tässä vaiheessa sisällyttäneet näiden vaikutusta Aktian ennusteisiimme. Mielestämme kuitenkin Aktian strateginen tavoite vakavaraisuudelle yli nykyisten viranomaisvaatimusten on perusteltu ja järkevä tämä sääntelyriski huomioiden.

PSD2 kiihdyttää toimialan murrosta

Pankkitoimialan murroksen kannalta olennaisin muutos sääntely-ympäristössä on mielestämme PSD2-direktiivi eli ns. maksupalveludirektiivi. Tämän direktiivin mukaan EU:n pankkien on mahdollistettava kolmansien osapuolten pääsyn asiakkaidensa tilitietoihin ja maksutapahtumiin, mikäli asiakas antaa tähän luvan. Kolmannen osapuolen on oltava maksulaitostoimiluvan haltija.

Direktiivi astui voimaan 2018 alussa ja implementoitiin käyttöön syyskuussa 2019. Direktiivillä on kaksi keskeistä muutosta lainsäädäntöön. Ensinnäkin se toi vaatimuksen asiakkaan vahvasta tunnistautumisesta sähköisissä maksutapahtumissa. Toiseksi sen myötä pankkien pitää mahdollistaa ns. kolmansien palveluntarjoajien pääsy asiakkaiden tileille asiakkaan suostumuksen perusteella. Käytännössä kuluttaja voi niin halutessaan selata tilitapahtumiaan ja tehdä maksusuorituksia oman verkkopankin lisäksi kolmansien osapuolten sovelluksilla. Esimerkiksi maksun voi suorittaa erillisellä talouden hallintasovelluksella älypuhelimesta muutamalla klikkauksella.

Arviomme mukaan PSD2 tulee entisestään kiihdyttämään pankkien digitaalista murrosta ja kiristämään kilpailua. Tämän myötä erityisesti pankkien nykyisin hyvin kannattavien palvelutuottoja tuovien liiketoimintojen, kuten maksupalvelutuottojen, kannattavuudet tulevat vähitellen merkittävästi laskemaan.

Pankkien on mukauduttava muutokseen

Digitaalisessa murroksessa on mielestämme nähtävillä kolme eri skenaariota siitä, mihin rooliin pankit tulevaisuudessa voivat päätyvä:

Peruspankkijärjestelmän ylläpitäjiä. Tässä skenaariossa pankkien asiakasrajapinta siirtyy pääasiassa sosiaaliseen mediaan ja digitaalisiin alustayhtiöihin. Ketterät fintech-yhtiöt ja kiristynvä kilpailu painavat pankkien aikaisemmin kannattavia palvelutuottoja alas. Pankkien rooliksi jää lopulta tarpeellisen peruspankkijärjestelmän ylläpito, mikä on pääomavaltaista ja matalakatteista liiketoimintaa. Pankkien kannattavuus laskee selvästi aikaisempaa matalammaksi ja jää pysyvästi alhaiselle tasolle. Suurin kilpailuedun lähde on mittakaavaetu.

Uuden liiketoiminnan luojia. Pankit lähtevät luomaan uutta liiketoimintaa nykyisten palveluidensa ympärille kompensoimaan liikevaihdon laskua. Pankeista tulee laajempia monialaisia finanssitavarataloja ja/tai palvelutuottajia. Haasteena voi olla vähäiset synergiat eri liiketoimintojen välillä ja tehottomuus.

Pankkitoimialan murros 3/4

Digitaalinen pankki. Tässä skenaariossa pankit lähtevät itse luomaan digitaalisia pankkipalveluita ja ekosysteemejä fintech-yhtiöiden ja suurten IT-alustayhtiöiden kanssa joko yhteistyöllä, omalla kehittämisellä tai yrityskaupoilla. Pankit ovat ainakin Suomessa luotettuja ja tunnettuja niillä on vahva brändiarvo. Tämän lisäksi pankeilla on suuri asiakasmäärä ja valtavasti vuosien varrella kertynyttä tietoa asiakkaistaan. Pankeilla on siten annettavaa yhteistyöhön ja niillä on mahdollisuus kehittyä kuluttajien vaatimusten mukaisiksi täysin digitaalisiksi toimijoiksi. Haasteena tässä skenaariossa on mm. oikeiden yhteistyökumppaneiden valinta, merkittävät investointitarpeet ja tarvittava kulttuurimuutos.

Aktian asema muutoksessa

Aktialla on näkemyksemme mukaan edellytykset muuttua digitaaliseksi pankiksi ja selviytyä murroksesta voittajana. Aktia kertoi syyskuun 2019 strategiapäivityksessään hakevansa kasvua mm. digitaalisilla palveluilla ja toiminnan tehokkuutta automaatiota ja uutta peruspankkijärjestelmää hyödyntämällä. Aktia on kertonut mm. kulkevensa kohti palvelumallia, jossa rutiininomaiset luottopäätökset hoituvat automaattisesti ja asiakkaat saavat vastauksen välittömästi.

Yhtiö on myös historiansa aikana tehnyt yhteistyötä valikoitujen fintech-yhtiöiden kanssa ja se on viestinyt tekevänsä niin myös jatkossa. Esimerkiksi vuonna 2016 Aktia osti Elisa Lompakko-palvelun, mikä oli ensimmäinen mobiilimaksupalvelu Euroopassa. Vuonna 2019 Aktia toi markkinoille ensimmäisenä suomalaisena

pankkina täysin digitaalisen ja mobiilin luottokortin.

Ei olennaisia pysyviä kilpailuetuja

Inderesin näkemyksen mukaan Aktialla on joitain varainhoidon tuotteisiin liittyviä vahvuuksia ja kilpailuetuja ja yhtiö on myös muista alan toimijoista poiketen saanut valmiiksi tarvittavat IT-uudistukset, mikä mahdollistaa paremman tehokkuuden ja uusien tuotteiden sekä palveluiden kehittämisen. Konsernitasolla yhtiöllä ei kuitenkaan ole olennaisia pysyviä kilpailuetuja.

Suomessa pankkien välinen kilpailu yksityisasiakkaista on arviomme mukaan pankkien keskittyneisyydestä huolimatta kireää eikä Aktialla ole selkeää kilpailuetua, jolla se pystyisi hinnoittelemaan lainojaan tai palveluitaan olennaisesti kilpailijoitaan korkeammin. Yhtiö arviomme mukaan erottautuu erityisesti suurista alan toimijoista kaksikielisuudella ja maantieteellisellä keskittyneisyydellä. Yhtiö tarjoaa myös useita muita alan toimijoita kattavammin palveluita (pankki, kiinteistönvälitys, vakuutus, varainhoito) mikä voi olla tärkeää joillekin asiakkaille. Kuitenkin Aktian asiakastyytyväisyys on suhteellisen lähellä alan keskiarvoa, eikä asiakastyytyväisyys mielestämme ole kilpailuetu.

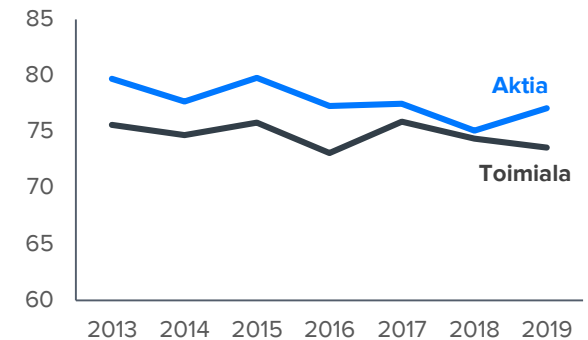
Aktia on käsityksemme mukaan ensimmäinen Pohjoismainen listattu pankki, joka on saanut modernin peruspankkijärjestelmän uudistuksen valmiiksi. Tämä mahdollistaa Aktialle jatkossa paremman tehokkuuden ja sen, että yhtiö pystyy kehittämään uudenlaisia digitaalisia

pankkipalveluita asiakkailleen. Aktia on suhteellisen pieni toimija ja sillä olisi arviomme mukaan edellytykset tuoda markkinoille nopeasti ja ketterästi täysin uudenlaisia tuotteita esimerkiksi liittoutumalla fintech-yhtiöiden kanssa. Toisaalta, yhtiön resurssit panostaa uusiin palveluihin ovat rajallisia verrattuna suuriin pankkeihin.

Varainhoito on vahvuus ja pieni kilpailuetu

Näkemyksemme mukaan Aktian instituutiovarainhoito on konsernille vahvuus ja kilpailuetu. Yhtiön vahvuus on etenkin kehittyvien talouksien korkomarkkinoissa ja yhtiön korkotiimi on palkittu useissa eri tutkimuksissa. Lisäksi Aktian Varainhoito on pärjännyt varsin hyvin myös kotimaisten instituutioiden tyytyväisyyttä mittaavissa Sifo/SFR –tutkimuksissa. Tämän myötä varainhoidon on arviomme mukaan mahdollista jatkaa viime vuosien vahvaa kasvuaan lähivuosina ja arviomme mukaan Aktia pystyy myös ylläpitämään nykyisiä varainhoidon suhteellisia palkkiotasojaan.

Pankkien yksityisasiakkaiden asiakastyytyväisyys



Lähde: EPSI Rating

Pankkitoimialan murros 4/4

Sääntely-ympäristö

- PSD2
- Basel III ja IV
- MiFID2
- IFRS 9

Kilpailuympäristö muuttuu

- Fintech
- Suuret IT-yhtiöt
- Muiden toimialojen uudet liiketoimintamallit
- Globalisaatio

Teknologian kehittyminen ja digitalisaatio

- Tekoäly ja robotiikka
- Sosiaalinen media
- Mobiililaitteet
- Pilviteknologia

Pankkitoimialan murros

Kuluttajakäyttäytyminen ja kuluttajien vaatimukset

- Asiakasuskollisuus vähenee
- Asiakastyytyväisyys ei ole enää vakio
- Jatkuva kilpailu kuluttajien huomiosta

- Perinteisen pankkiliiketoiminnan liikevaihto ja kannattavuus laskevat
- Toimialojen välinen raja hämärtyy
- Teknologiainvestointeja tai/ja kumppanuuksia
- Kuluttaja on uusi kuningas
- Luova tuho, konsolidaatio

Ennusteet 1/6

Ennustamme selvää tuloskasvua 2020-2022

Ennustamme Aktian yltävän selvään tuloskasvuun vuosina 2020-2022 ja vertailukelpoisen oman pääoman tuoton nousevan noin 10 %:n tasolle vuoteen 2022 mennessä. Ennustamamme tuloskasvu perustuu pääosin tuottojen kasvuun emmekä ennusta Aktian liiketoiminnan kulujen laskevan näinä vuosina. Kasvuajurina toimii erityisesti Varainhoito, mutta ennustamme myös yhtiön Pankkitoiminnan kasvavan.

Ennusteemme ovat kokonaisuutena hieman varovaisempia, kuin yhtiön omat vuoden 2023 strategiset tavoitteet. Pidämme tavoitteita kuitenkin mahdollisena saavuttaa. Erityisesti korkokatteen ennusteemme ovat yhtiön strategisia tavoitteita matalampia, koska haluamme yhtiöltä todisteita ja näyttöjä kasvustrategian etenemisestä. Lisäksi, vastoin yhtiön omia strategisia tavoitteita, emme itse ennusta yhtiön kulujen laskua strategiakaudella. Kulujen lasku yhdessä kasvun kanssa on käytännössä aina haastavaa ja yhtiöllä on käynnissä konseptiuudistuksia ja suunnitteilla kulupohjaisia investointeja vaativia kasvuhankkeita.

Ennustamme yhtiön pystyvän maksamaan vuosina 2020-2022 vuosittain kasvavaa osakekohtaista osinkoa 65-80 %:n osingonjakosuhteella. Osingonjako ei ennusteissamme vaaranna yhtiön vakavaraisuutta. Osinkotuotto asettuu ennusteissamme lähivuosina noin 6-7 %:iin. Pidämme osinkoon liittyvää riskiä suhteellisen matalana huomioiden yhtiön vakavaraisuus ja liiketoiminnan maltillinen riskiprofiili.

Vakavaraisuusvaatimukset täyttyvät selvästi

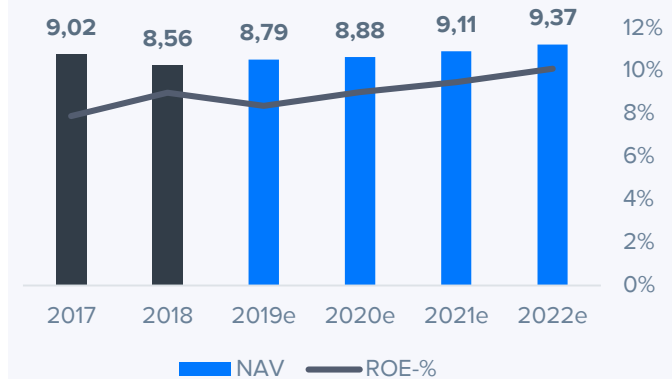
Perusskenaariossamme Aktian ydinpääoma (CET1) säilyy ennusteperiodimme ajan 15,6-16,1 %:n tasolla (Q3'19: 15,6 %) eli selvästi yli viranomaisvaatimusten. Vähimmäisvaatimus on tällä hetkellä ydinpääomalle 9,8 % ja ensisijainen lisäpääomavaade huomioiden 11,3 %. Aktian oma taloudellinen tavoite on pitää ydinpääoma 1,5-3 %-yksikköä yli viranomaisvaateiden eli käytännössä 11,3-12,8 %:ssa.

Finanssivalvonta voi niin päättäessään nostaa Suomalaisten pankkien vaatimusrajaa esimerkiksi asettamalla muuttuvan lisäpääomavaatimuksen 0-2,5 %-yksikköä (Q3'19 Aktialla 0,05 %). Tämän lisäksi Aktia todennäköisesti haluaa varautua vuosina 2022-2027 mahdollisesti tuleviin Basel IV-vaatimuksiin. Näiden syiden takia pidämme todennäköisenä, että Aktia haluaa pitää tietyn turvamarginaalin vakavaraisuudessaan ja siten pitää ydinpääomansa tason noin 15-16 %:ssa lähivuosina.

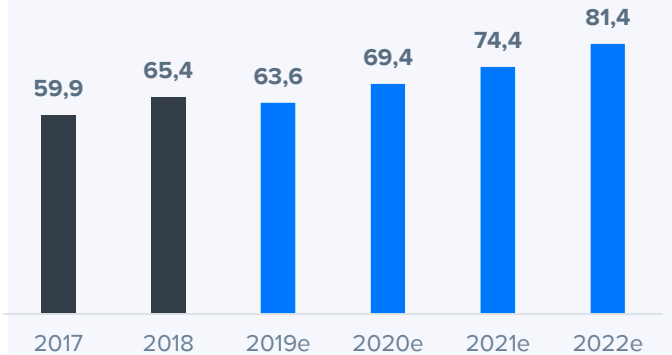
Suurimmat riskit liittyvät mielestämme yleistaloudelliseen kehitykseen

Suurimmat riskit ennusteidemme kannalta liittyvät arviomme mukaan yleistaloudelliseen suhdanteeseen ja poliittisiin riskeihin. Talouden yllättävä heikentyminen tai/ja markkinoiden epävarmuuden kasvu voisivat heikentää Varainhoidon kasvua, nostaa ottolainauksen kustannuksia, kasvattaa luottotappioita ja laskea yhtiö lainojen kysyntää. Tällöin yhtiön tuloskehitys jäisi todennäköisesti selvästi ennusteitamme heikommaksi.

Osakekohtainen NAV ja ROE-% (oik.)



Vertailukelpoinen EBIT (MEUR)



Ennusteet 2/6

Ennustamme Aktian pystyvän kasvattamaan lainakantaansa lähivuosina

Aktia kertoi syyskuun 2019 strategiapäivityksessä ja CMD:llä, että se hakee kasvua uusista henkilö- ja yritysasiakkaista Suomen kasvukeskuksissa ja panostaa entistä selkeämmin tarjoamansa kehittämiseen. Yhtiö tavoittelee yli 7 miljardin euron antolainauskantaa 2023 loppuun mennessä (Q3'19: 6,3 miljardia euroa). Kasvukeskuksiksi yhtiö on määritellyt pääkaupunkiseudun, Tampereen, Turun, Vaasan ja Oulun.

Käytännössä tavoite vaatisi noin 3 %:n antolainauksen vuotuista kasvua (CAGR-%) strategiakaudella mikä vastaa vuosien 2016-2019 toteutunutta kasvuvauhtia. Tavoite on mielestämme realistinen ja ennustamme Aktian yltävän siihen. Kasvu voidaan arviomme mukaan saavuttaa pelkästään yritysainakantaa kasvattamalla, vaikka talouskasvu lähivuosina ennusteessamme hiipuu eikä lainakanta Suomessa

kasva viime vuosien tavoin lähivuosina. Luottamusta ennusteeseemme lisää myös se, että Aktian antolainauskanta oli esimerkiksi vielä vuonna 2012 noin 7,2 miljardia euroa ja yrityslainojen osuus lainakannasta oli vuonna 2008 taas noin 15 %. Yhtiöllä pitäisi olla kaikki edellytykset päästä takaisin näille tasoille.

Aktian yrityslainojen osuus antolainauksesta oli Q3'19 lopussa vain noin 12 % ja käsityksemme mukaan valtaosa näistä ovat PK-yrityksille suunnattuja lainoja. Aktialla on mahdollista kasvattaa antolainaustaan suuremmille yrityksille esimerkiksi menemällä mukaan suurempiin syndikaattilainoihin. Aktia on historiassa ollut mukana tämänkaltaisissa järjestelyissä, mutta käsityksemme mukaan tällä hetkellä näitä ei juurikaan ole.

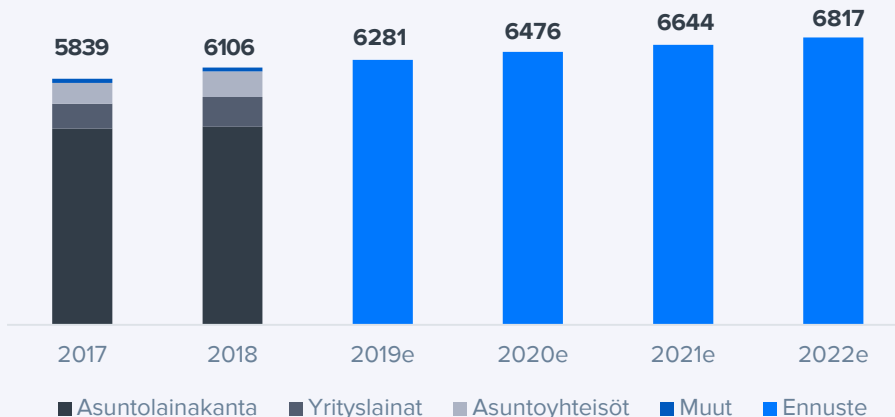
Aktian johto on viestinyt selvästi, että kasvutavoitteesta huolimatta kohderiski ja hinnoittelu tullaan jatkossakin arvioimaan tarkkaan ja

lainakannan riskiprofiili pitämään yhtiölle sopivana. Ennustamme itse kasvun aiheuttavan pientä painetta yhtiön suhteellisille luottotappiolla.

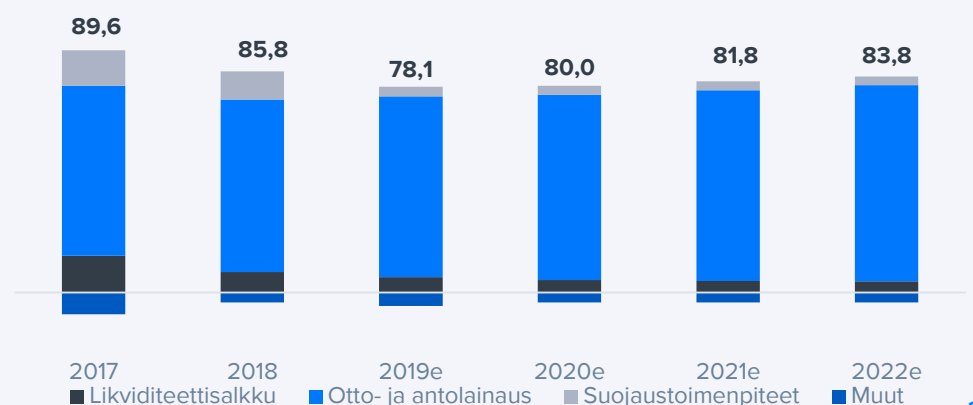
Konttoreita saatetaan myydä

Aktia kertoi marraskuussa 2019, että Houtskarlin, Nauvon, Korppoon, Hangon, Tammisaaren, Inkoon ja Loviisan konttorit yhdistetään toiseen konttoriin tai niiden myymistä toiselle toimijalle selvitetään. Yhtiö on myös kertonut, että myynti voisi sisältää myös näiden konttoreiden lainakannan. Aktia ei ole julkisesti avannut, paljonko näiden konttoreiden lainakanta on. Konttorit sijaitsevat kuitenkin pienillä paikkakunnilla ja niiden yhteenlaskettu väkiluku oli vuonna 2019 tilastokeskuksen mukaan (ennen kuntaliitoksia) noin 45 000 asukasta. Emme odota, että mahdollisella myynnillä olisi vaikutusta yhtiön lainakannan kasvutavoitteen saavuttamiseen.

Aktian antolainaus yleisölle (MEUR)



Korkokatteen ennusteet (MEUR)



Ennusteet 3/6

Odotamme korkokatteen kääntyvän nousuun

Aktian korkokate laski vuodet 2016-2018, minkä taustalla oli arviomme mukaan markkinakorkojen lasku, korkosuojausten tuottojen pienentynyt vaikutus ja marginaalien lasku. Ennustamme nyt kuitenkin korkokatteen kääntyvän nousuun vuodesta 2020 alkaen. Korkosuojausten tulosvaikutus ei enää laske ja antolainauksen kasvu tulee näkemyksemme mukaan kompensoimaan lainojen marginaalien laskun vaikutuksen lähivuosina.

Aktian korkokate laski tammi-syyskuussa 2019 noin 11 % vertailukaudesta ja yhtiö kertoi Q3'19-raportissaan, että alhaisena jatkuva korkotilanne sekä vähentyneet tuotot aiemmin puretuista korkosuojauksista tulevat vaikuttamaan negatiivisesti korkokatteeseen vuonna 2019. Ennustamme korkokatteen laskevan noin 9 %:lla vuonna 2019. Tämän jälkeen ennustamme korkokatteen kääntyvän nousuun ja kasvavan vuosina 2020-2022 keskimäärin noin 2 % vuosittain. Ennusteemme on alle yhtiön oman strategisen tavoitteen (5 % vuotuinen keskimääräinen kasvu 2019-2023).

Suojaustoimien vaikutus hiipuu

Aktian mukaan vuosina 2008-2009 sovittujen ja vuonna 2012 purettujen korkosuojausten vaikutus korkokatteeseen oli 10,3 MEUR vuonna 2018 ja tammi-syyskuussa 2019 ne olivat noin 3,3 MEUR. Q3'19-raportissa yhtiö kertoi purkaneensa elokuussa 2019 jäljellä olevat korkojohdannaiset. Näistä saatiin 7,5 MEUR:n positiivinen kassavirta, joka jaksotetaan korkokatteeseen korkojohdannaisten alkuperäisen juoksuajan 2019-2023 mukaan. Odotamme näiden vaikutuksen olevan noin +0,6 MEUR per kvartaali

vuoden 2023 loppuun asti. Tämän lisäksi ennustamme yhtiön saavan uusista korkosuojauksista tuottoja noin +0,3 MEUR per kvartaali 2023 loppuun asti.

Otto- ja antolainauksen korkokate kasvaa lainakannan kasvun myötä

Aktian Otto- ja antolainauksen korkokate nousi tammi-syyskuussa 2019 noin 5 %, mikä oli mielestämme erinomainen saavutus. Taustalla olivat arviomme mukaan antolainauksen kasvu, alhaisemmat talletuskorot ja yhtiön rahoituskustannusten lasku. Ennustamme yhtiön antolainauksen kasvavan vuosina 2020-2022 noin 3 % vuosittain (ennusteet edellisellä sivulla). Ennusteessamme lainojen marginaalit jatkavat laskuaan, mutta ottolainauksen korkokulujen pieni lasku kompensoi hieman tätä vaikutusta. Ennusteessamme Otto- ja antolainauksen korkokate nousee keskimäärin noin 3 % vuosittain 2020-2022.

Asuntolainojen marginaalit ovat Suomessa laskeneet pankkien kiristyneen kilpailun takia ja myös Aktian lainakannan marginaali on tämän myötä laskenut. Esimerkiksi marraskuussa 2019 kotitalouksien nostamien uusien asuntolainojen marginaali oli Suomessa enää 0,73 %, kun marraskuussa 2018 se oli 0,88 % ja vuonna 2015 ne olivat noin 1,6 %:in tasolla. Ennustamme pankkien välisen kilpailun jatkuvan kireänä myös lähivuosina ja Aktian myöntämien lainojen marginaalien laskevan tämän myötä edelleen vuosina 2020-2022.

Viime vuosina Aktia on pystynyt laskemaan talletuksille maksettavia korkoja ja myös laskemaan selvästi velkakirjojensa ja velkojensa korkokuluja.

Emme ennusta näiden enää merkittävästi laskevan nykyisestä, koska ne ovat jo absoluuttisesti matalalla tasolla.

EKP:n porrastetu talletuskorkojärjestelmä (tiering) otettiin käyttöön lokakuussa 2019. Tämän myötä Aktian ei tarvitse maksaa negatiivista talletuskorkoa kaikista talletuksistaan EKP:lle. Muutoksen myötä 6x vähimmäisvarantovelvoite voidaan tallettaa 0 %:n korolla EKP:hen -0,5 %:n talletuskoron sijaan. Ennustamme tämän tukevan Aktian korkokatetta noin 0,7 MEUR:lla vuosittain vuodesta 2020 alkaen.

Likviditeettisalkun tuotto on edelleen paineessa

Ennustamme Aktian likviditeettisalkun tuoton laskevan lähivuosina. Tammi-syyskuussa 2019 likviditeettisalkun tuotto laski euromääräisesti noin 29 % vertailukaudesta ja sen tuotto oli arviomme mukaan noin 0,4 % vuositasona (tammi-syyskuu 2018 noin 0,5 %). Aktia kertoo Q3'19-raportissa, että korkotuotto on kuitenkin pystytty pitämään positiivisena likviditeettisalkun uudelleensijoitusten avulla ja ennustamme itse vuotuisen tuoton vakiintuvan noin 0,3 %:iin lähivuosiksi.

Ennusteet 4/6

Henkivakuutusnetto kasvaa vuodesta 2021

Aktian henkivakuutusnetto kasvoi tammi-syyskuussa 2019 noin 34 % minkä taustalla olivat sijoitussalkun realisoitumattomat käyvän arvon muutokset. Vakuutustekninen tulos laski hieman vertailukaudesta. Ennustamme henkivakuutusneton laskevan selvästi vuonna 2020 vuoden 2019 korkeasta tasosta, mutta kasvavan tämän jälkeen keskimäärin 3 % vuosina 2021-2022. Näkemyksemme mukaan matalalla pysyvä korkotaso painaa henkivakuutuksen korkosalkun tuottoja lähivuodet, mutta hyvä vakuustekninen suorituskyky ja yhtiön kasvupanostukset kompensoivat heikentyviä sijoitustuottoja.

Aktia tähtää henkivakuutuksen kasvuun nykyisessä strategiassa

Aktian syyskuussa 2019 julkaiseman strategiapäivityksen mukaan yhtiö tavoittelee henkivakuutuksessa keskimäärin noin 3 %:n vuotuista kasvua mm. myyntipanostuksilla ja yhteistyöllä Veritas Eläkevakuutus Oy:n kanssa. Aktia onkin jo perustanut uuden myyntiyhtiön, joka toimii Veritaksen asiamiehenä. Aktia on myös kertonut arvioivansa epäorgaanisia kasvumahdollisuuksia ja kertoi joulukuussa 2019, että Aktia Henkivakuutus Oy ja henkivakuutusyhtiö Försäkringsaktiebolaget Liv-Alandia ovat sopineet Alandian henkivakuutuskannan luovuttamisesta Aktialle. Siirron on tarkoitus tapahtua Q1'2020 aikana. Liv-Alandian vakuutuskanta koostuu noin 11 000 henkivakuutuksesta, joista suurinta osaa Aktia on hoitanut jo 56 vuoden ajan.

Pidämme todennäköisenä, että yhtiö pystyy kasvupanostuksilla kasvattamaan Aktia

Henkivakuutus Oy:n nykyistä markkinaosuutta (2018: 2,5 %) ja yltämään 3 %:n kasvutavoitteeseensa vuosina 2021 ja 2022.

Vakuutustekninen tulos kasvaa

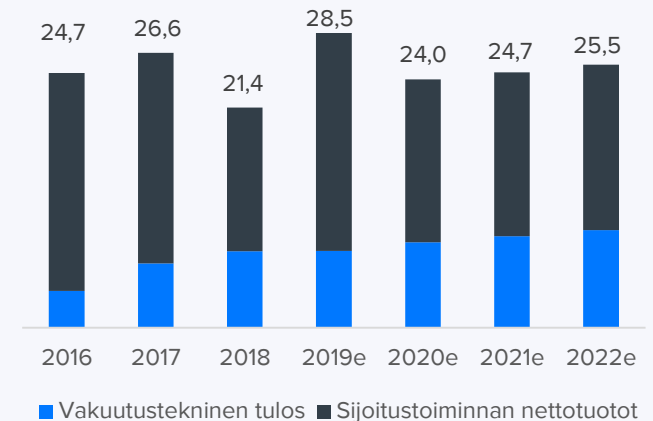
Aktian Henkivakuutuksen vakuutustekninen suorituskyky on viime vuosina ollut mielestämme erinomaista. Liikekustannussuhde on jatkuvasti laskenut ja vuonna 2018 vakuutustekninen tulos kasvoi noin 19 %:lla 7,4 MEUR:oon. Ennusteessamme yhtiö pystyy ylläpitämään nykyistä liikekustannussuhdetta lähivuodet ja kasvattamaan vakuutusmaksutulojaan hieman yleistä markkinaa nopeammin.

Sijoitustoiminnan tuotot laskevat

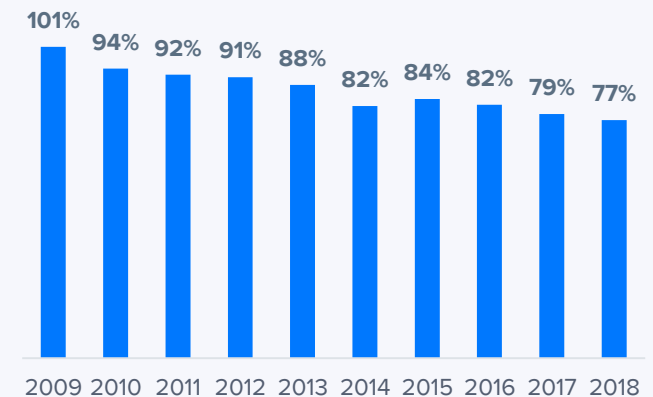
Ennustamme sijoitustoiminnan tuottojen laskevan vuodesta 2020 alkaen. Yhtiö joutuu nykyään IFRS9 myötä kirjaamaan osakkeiden ja osuuksien käyvän arvon muutokset henkivakuutuksen sijoitustoiminnan tuottoihin ja tämä tulee arviomme mukaan painamaan jatkossa tuottoja, koska odotamme sijoitusympäristön säilyvän yleisesti haasteellisena lähivuodet.

Sijoittajan on olennaista huomioida, että Aktian vakuutusvelasta noin 69 % (Q3'19) on sijoitussidonnaista, jonka tuotto kuuluu vakuutuksenottajalle. Aktia saa näiden sijoitusten hallinnoinnista palkkion itselleen vaikka varsinainen sijoitustoiminta kääntyisi tappiolliseksi. Ennustamme Aktian saavuttavan vuosina 2020-2022 keskimäärin noin 1,2 %:n tuoton/palkkion keskimääräiselle sijoitussalkulle (2018 Inderesin arvio noin 1,2 %).

Henkivakuutusnetto (MEUR)



Liikekustannussuhde-%



Ennusteet 5/6

Varainhoito kasvaa voimakkaasti lähivuodet

Aktian Varainhoito-segmentin palkkiotuottojen ennusteemme perustuvat ennustamaamme AUM:in kasvuun sekä arvioimiimme eri rahastojen palkkiotasoihin. Yhtiö ei ole julkisesti avannut sen eri rahastojen todellisia palkkiotasoja ja ennusteemme perustuvat listahintoihin ja arvioimiimme annettuihin alennuksiin.

Ennustamme AUM:in kasvavan keskimäärin 12 % vuosittain vuodet 2020-2022. Kasvuajurina toimii erityisesti kehittyvien markkinoiden korkorahastot ja niiden kv-kasvu. Ennustamme näiden AUM:in kasvavan keskimäärin 25 % vuosittain (2019 toteutunut noin 67 %). Ennustamme Aktia Rahastoyhtiön AUM:in viime vuoden kasvuvauhdin (2019: 15 %) hiipuvan hieman keskimäärin noin 11 %:iin vuodet 2020-2022. Kolmansien osapuolten rahastoihin ja muuhun AUM:iin emme ennusta merkittävää kasvua.

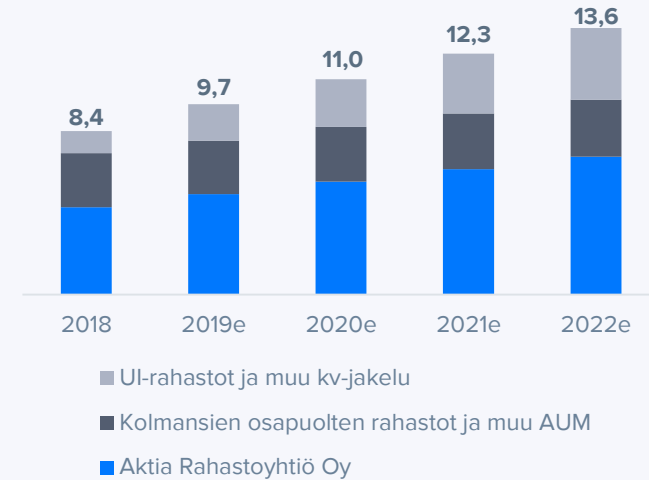
Arvioimme keskimääräisten palkkiotasojen laskevan hieman lähivuosina matalamman tuottotason instituutiovarainhoidon suhteellisen osuuden kasvaessa ja yleisen hintapaineen jatkuessa. Ennusteidemme perusteella odotamme Varainhoidon AUM:in kasvavan noin 13,6 miljardiin euroon vuoden 2022 loppuun mennessä. Pidämme yhtiön tavoittelemaa 15 miljardin euron tasoa vuonna 2023 uskottavana ja ennustamme itse yhtiön saavuttavan tämän tason.

Aktia Varainhoito Oy siirtyy kokonaan konsernin omistukseen

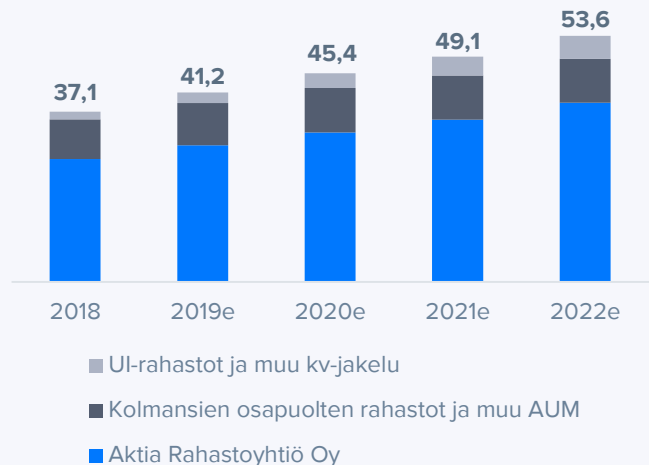
Aktia tiedotti viime joulukuussa sopineensa Aktia Varainhoito Oy:n vähemmistöomistaja Evergreen Holding Oy:n kanssa, että Aktia Pankki ostaa Aktia Varainhoidon 24 %:n vähemmistöosuuden itselleen. Aktia Varainhoito siirtyy näin kokonaisuudessaan Aktia Pankin omistukseen Q1'20:n loppuun mennessä. Omistusrakenteen yksinkertaistamisen on tarkoitus tukea varainhoidon johtamista ja kehittämistä Aktian päivitetyn strategian mukaisesti.

Aktia aikoo kaupan vastineeksi laskea liikkeelle noin 651 000 uutta Aktian osaketta, mikä vastaa noin 1 % Aktian koko osakekannasta ja noin 6 MEUR eiliselä päätöskurssilla mitattuna. Tämän johdosta Evergreen Holding Oy:n osakkeenomistajista, jotka ovat kaikki Aktia Varainhoidon työntekijöitä, tulee Aktian Pankin osakkeenomistajia. Oikeus vastineosakkeisiin on osin ehdollinen sille, että työntekijät jatkavat Aktia Varainhoidossa koko strategiakauden 2019-2023. Järjestelyllä odotetaan olevan yli 1 MEUR:n positiivinen tulosvaikutus vuodesta 2021 alkaen tämän hetkisten strategisten kasvutavoitteiden toteutuessa. Järjestely sisältyy ennusteisiimme ja sillä on noin 2-3 %:n positiivinen EPS-tulosvaikutus vuodesta 2021 alkaen.

Hallinnoitavat asiakasvarat, AUM



Varainhoidon palkkiotuotot (MEUR)



Ennusteet 6/6

Odotamme kulutason säilyvän muuttumattomana 2020-2022

Aktia tavoittelee nykyisessä strategiassa tehokkuuden parantamista ja keskimäärin 1 %:n liiketoiminnan kulujen vuotuista laskua strategiakaudesta 2019-2023. Yhtiö on ryhtynyt konkreettisiin toimenpiteisiin näiden tavoitteiden saavuttamiseksi ja mielestämme tavoitteet ovat mahdollisia saavuttaa. Ennustamme itse yhtiön kulurakenteen säilyvän tuottojen kasvusta huolimatta muuttumattomana vuodet 2019-2022.

Uusi palvelumalli tuo kulusäästöjä 2020

Aktia toteutti merkittävät yt-neuvottelut syys-lokakuussa 2019, joiden seurauksena 92 tehtävää päättyi ja arviolta 50 henkilölle tarjotaan uutta tehtävää. Lisäksi yhtiö kertoi muuttavansa konttoriverkostoaan niin, että vuonna 2021 yhtiöllä olisi enää 18 konttoria 32 konttorin sijaan. Konttoriverkoston muutosten lisäksi yhtiö päätti uudelleenjärjestellä ja keskittää asiakaspalvelun ja myynnin tuotannollisia toimintoja. Kaikkien suunniteltujen toimenpiteiden arvioidaan johtavan noin 3 MEUR:n vuosittaisiin säästöihin vuodesta 2020 alkaen.

Yhtiö keskittyy jatkossa 5 kasvukeskukseen

Aktia kertoi syyskuussa ja marraskuussa 2019 huomattavista muutoksista palvelumalliinsa. Jatkossa yhtiö keskittyy 5 kasvukeskukseen (pääkaupunkiseutu, Turku, Tampere, Oulu ja Vaasa) ja vain näissä kaupungeissa olisi laajin ns. Flagships-konttori. Loput 13 toimipistettä olisivat enemmän tapaamispaikkoja (Aktia HUB) ja osa olisi miehittämättömiä popup-tyyppisiä (Aktia

Meeting Point). Aktia tavoittelee uudistuksessa myös prosessien standardoinnilla ja automatisoinnilla tehokkuuden parantamista. Pidämme todennäköisenä, että yhtiö pystyy uuden palvelumallin myötä parantamaan tehokkuuttaan ja kasvamaan ilman merkittävää painetta kiinteisiin kuluihin.

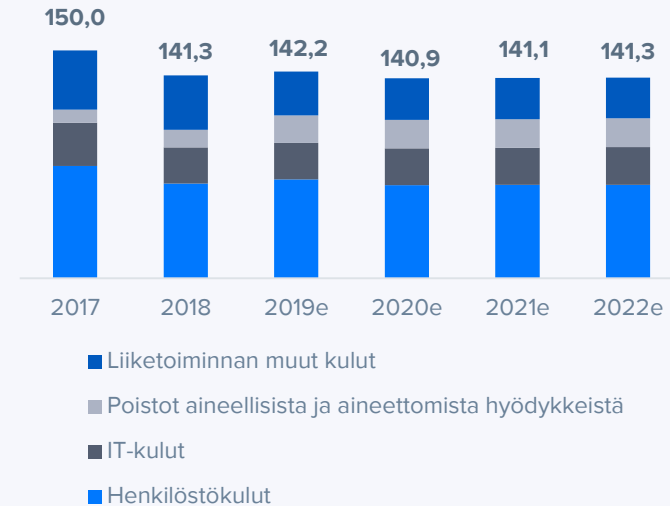
Kulu/tuotto-suhde laskee 62 %:iin vuoteen 2022 mennessä

Edellisten oletusten perusteella Aktian tuotot kasvavat kuluja nopeammin ja vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde laskee noin 62 %:iin vuoteen 2022 mennessä (2018 vertailukelpoinen: 69 %). Ennusteessamme kulu/tuotto suhde jää vuonna 2023 yhtiön tavoittelemasta 2023 tasosta eli 60 %:sta. Pidämme kuitenkin alle 60 %:n tasoa mahdollisena Aktialle, mutta tämä vaatisi ennustamaamme korkeampaa tuottojen kasvua tai vaihtoehtoisesti uusia toimenpiteitä kulutason laskemiseksi.

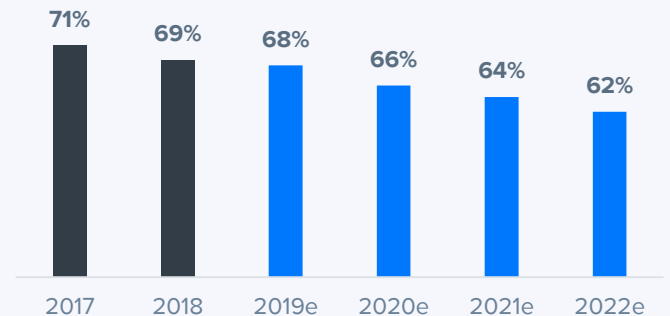
Luottotappiot pysyvät myös jatkossa matalina

Ennustamme Aktian luottotappioprovisioiden kasvavan aavistuksen lähivuosina, mutta säilyvän edelleen absoluuttisesti ja suhteellisesti matalina. Aktian historialliset luottotappiot ovat olleet pieniä ja yhtiö on arviomme mukaan ollut hyvin konservatiivinen antolainauksessaan. Lainakannan kasvu ja yritysainojen suhteellisen osuuden kasvu luovat kuitenkin pientä painetta luottotappioprovisioihin. Ennustamme luottotappioprovisioiden olevan lähivuosina noin 0,07 %:n tasolla vuosittain lainakannasta, mikä on selvästi korkeampi kuin 2012-2018 toteutunut keskiarvotaso (0,03 %).

Vertailukelpoiset liiketoiminnan kulut (MEUR)



Vertailukelpoinen kulu/tuotto-suhde %



Lähde: Inderes

Arvonmääritys 1/3

Aktian arvonmäärityksen lähtökohdat

Aktian arvonmäärityksessä on huomioitava se, että yhtiö ei ole pelkästään pankki, vaan finanssikonserni, jolla on useita eri liiketoimintoja. Yhtiön liiketoiminnassa on viime vuosina tapahtunut myös niin paljon muutoksia, että historialliset arvostuskertoimet eivät mielestämme annan luotettavaa kuvaa osakkeen käyvästä arvosta ja sijoittajien pitäisi hyödyntää osaketta arvioitaessa myös muita arvostusmenetelmiä.

Olemme soveltaneet Aktian arvonmäärityksessä neljään eri arvonmääritysmenetelmää: historialliset arvostuskertoimet, verrokkiryhmäarvonmääritys, osinkomalli (DDM) ja osien summa -arvonmääritys. Eri arvonmääritysmenetelmissä Aktian osakkeen käypä arvo vaihtelee 9,4-11,2 euron välillä. Annamme suurimman painoarvon osien summa -arvonmääritykselle, koska se mielestämme huomioi oikein Aktian eri liiketoimintojen erilaisen tuotto/riski -profiilin.

Arvostukseen vaikuttavia tekijöitä

Aktian arvostukseen positiivisesti vaikuttavia tekijöitä ovat näkemyksemme mukaan:

- Varainhoidon hyvä track record ja erinomaiset kasvunäkymät
- Yhtiöllä on selkeä strateginen suunta ja askelmerkit vuoteen 2023 asti
- Tarvittava peruspankkijärjestelmän uudistus valmis
- Historiallisesti erinomaisesti onnistunut riskienhallinta

Arvostukseen negatiivisesti vaikuttavia tekijöitä ovat taas:

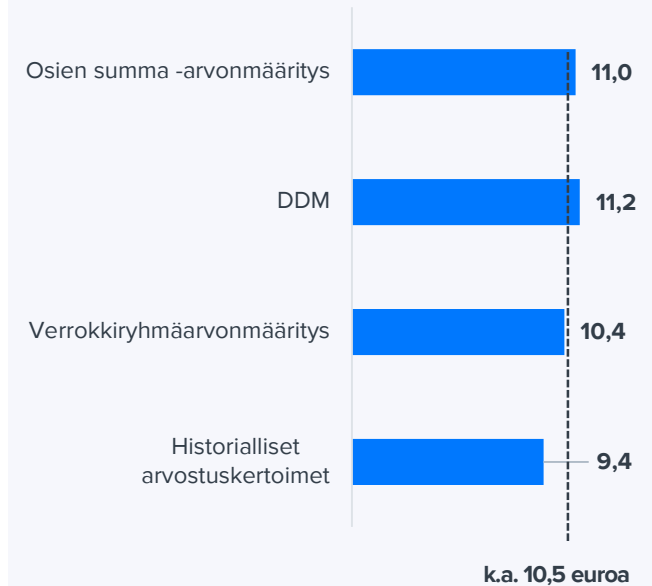
- Konsernin suhteellisen heikko 2012-2018 track record kannattavuuden ja kasvun osalta
- Yhtiö on Pohjoismaisessa viitekehyksessä suhteellisen pieni ja keskittynyt
- Varainhoidon suhteellisen osuuden myötä Aktian suhdanneherkkyys on kasvanut

Suositus ja tavoitehinta

Nostamme Aktian tavoitehintamme 11,0 euroon (aik. 9,2 euroa) ja toistamme aikaisemman lisää-suosituksemme. Aktian osakkeen arvostuskertoimissa on mielestämme laskuvaraa, mutta lähivuosien noin 9 %:n vuotuinen keskimääräinen tuloskasvu ja 6-7 %:n osinkotuotto tarjoavat yhdessä edelleen houkuttelevan tuotto-odotuksen sijoittajille. Osinkotuottoon liittyvä riski on mielestämme myös matala yhtiön konservatiivisen pankkitoiminnan ja historiallisesti onnistuneen riskienhallinnan takia.

Näkemystämme tukee myös se, että osakkeessa on arviomme mukaan lyhyen tähtäimen positiivisia kurssiajureita nähtävillä ja odotamme näiden tukevan osaketta. Näitä ovat mm. se, että odotamme yhtiöltä vahvaa, vertailukauden ylittävää Q4'19 raporttia. Odotamme myös Varainhoidolta uusia tuotelanseerauksia ja Henkivakuutuselta uutisia yhteistyöstä Veritas Eläkevakuutuksen kanssa. Pidämme myös mahdollisena, että Aktia tulee lyhyellä aikavälillä julkistamaan uusia kansainvälisiä jakelusopimuksia Varainhoidolle.

Arvonmäärityksen yhteenveto



Arvonmääritys 2/3

Osien summa-arvonmääritys

Perustamme oman tavoitehintamme Aktialle pääasiassa osien summa -arvonmääritykseen, koska se mielestämme huomioi oikein Aktian Varainhoidon erivän tuotto/riski -profiilin Pankkitoiminnasta. Tässä tarkastelussa Aktian kolmelle eri segmentille (Pankkitoiminta, Varainhoito ja Konsernitoiminnot) sovelletaan eri arvostuskertoimia. Segmenttikohdaiset ennusteemme on esitetty tarkemmin raportin sivulla 46.

Pankkitoiminnan arvostuskertoimena olemme soveltaneet Pohjoismaisen pankkisektorin keskimääräistä Reutersin konsensusennusteisiin perustuvaa 2020e P/E-kerrointa. Tämä kerroin on osittain harhainen, koska käytännössä kaikilla Pohjoismaisilla pankeilla on myös muuta liiketoimintaa, kuin pankkiliiketoimintaa. Kuitenkin Aktian Pankkitoiminnan kasvunäkymät ovat

mielestämme tällä hetkellä hyvät, yhtiön lainakanta on laadukas ja riskiprofiili on matala. Näiden syiden takia 10,9x P/E-kerroin on mielestämme tälle liiketoiminnalle perusteltu.

Varainhoidon kerroin 15,3x perustuu 12 verrokkiyhtiön 2020e konsensusennusteisiin. Aktian Varainhoidon kasvunäkymät ovat mielestämme hyvät ja tätä liiketoimintaa voi mielestämme perustellusti hinnoitella vähintään sektorin keskimääräisillä (mediaani) kertoimilla.

Konsernitoiminnot olemme arvottaneet koko Aktian Konsernille hyväksymällämme kertoimella. Arvonmäärityksemme antaa Aktian osakkeen arvoksi 758 MEUR eli noin 11,0 euroa per osake.

DDM-laskelma

DDM-mallissamme Aktian oman pääoman arvoksi muodostuu 780 MEUR eli 11,2 euroa per osake 2,5

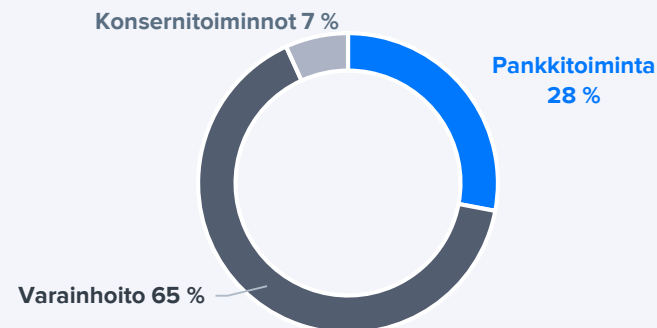
%:n terminaalikasvuoletuksellamme. Oletuksilla 74 % arvosta muodostuu terminaalijakson arvosta, mikä on korkea taso ja tarkoittaa sitä, että terminaalijakson oletuksella on huomattava vaikutus arvoon.

Tuottovaatimuksessamme olemme käyttäneet Inderesin osaketutkimuksen soveltamaa 4,8 %:n markkinoiden riskipreemiota ja 3 %:n riskitöntä korkoa. Tulevan beta-arvon olemme määrittelleet Aktialle 0,9 tasolle perustuen Euroopan pankkisektorin historiallisiin tasoihin ja omaan subjektiiviseen arvioomme. Lisäksi olemme asettaneet ylimääräisen 1,5 %:n likviditeettipreemion Aktialle perustuen omaan näkemykseemme osakkeen riskiprofiilista. Oman pääoman kustannus on osakkeelle mallissamme 8,8 %. Vertailun vuoksi esimerkiksi BIS on arvioinut vuosina 1990-2009 globaalien pankkien oman pääoman tuottovaatimuksen olleen 7,5-10,7 %:n tasolla.

Osien summa -arvonmääritys

2020e	P/E	Nettotulos	Käypä arvo	Osuus-%
Pankkitoiminta	10,9	19,4	212	28 %
Varainhoito	15,3	32,2	494	65 %
Konsernitoiminnot	13,7	3,8	51	7 %
Aktia yhteensä	13,7	55,5	758	100 %
Per osake			11,0	
Markkinahinta			10,5	
Potentiaali			4,7 %	

Arvon jakautuminen



Arvonmääritys 3/3

Arvostus suhteessa historialliseen tasoon

Aktian osake oli arvostettu suhteessa konsensusodotuksiin vuosina 2015-2019 keskimäärin 11,7x FW 12-kk P/E-kertoimella, 1,05x P/B -kertoimella ja 6,5 %:n osinkotuotolla. On huomionarvoista, että osake on melko tarkasti seurannut näitä tasoja. Osake on tällä hetkellä hinnoiteltu ennusteillamme P/E-kertoimella (2020e: 13,1x), P/BV-kertoimella (2019e: 1,19x) ja osinkotuotolla (2020e: 6,0 %) hieman historiallisen tason yläpuolelle. Historiallisia arvostuskertoimia ja omia ennusteitamme soveltamalla osakkeen arvo vaihtelee 9,2-9,7 euron välillä ja painottamalla kolmea historiallista kerrointa yhtä suurilla painoilla, muodostuu osakkeen käyväksi arvoksi 9,4 euroa.

Huomautamme, että historialliset arvostuskertoimet eivät mielestämme ole oikea tapa arvioida Aktian osakkeen käypää arvoa, koska yhtiö on viime vuosina muuttunut suhteellisen paljon ja sen tuotto/riski-profiili erilainen, kuin esimerkiksi 5-vuotta sitten.

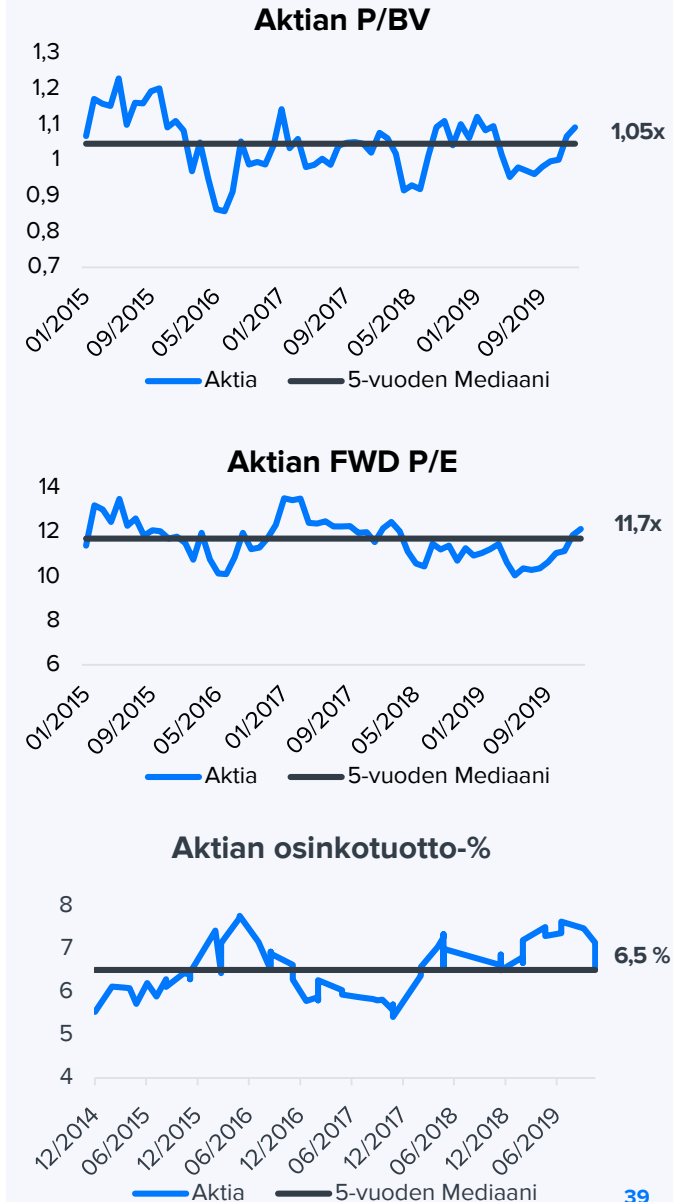
Verrokkiryhmäarvonmääritys

Olemme valinneet Aktian verrokkiryhmäksi Pohjoismaisen pankkisektorin. Huomautamme, että Aktia ei ole pelkästään pankki, vaan finanssikonserni, jolla on myös muuta liiketoimintaa, kuin pankkiliketoimintaa. Kuitenkin, verrokkiryhtiöiden riski/tuotto -profiili ja sijoitusprofiili ovat mielestämme samantyyppisiä ja niiden arvostusta ajavat samanlaiset ajurit. Tästä syystä nämä verrokkit ja niiden arvostustasot tarjoavat objektiivisen lähtökohdan arvioida Aktian

osaketta. Olemme käsitelleet Aktian eroa verrokkiryhmään tarkemmin raportin sivulla 24. Verrokkiryhmäarvonmäärityksessä on otettava ainakin seuraavat tekijät huomioon:

- Suuret verrokkit ovat taseeltaan ja markkina-arvoltaan 30-60x Aktian kokoisia kansainvälisiä toimijoita ja tämän myötä niiden riskiprofiili on erilainen
- Aktian lainaportfolio on näkemyksemme mukaan verrokkiryhtiöitä laadukkaampi ja yhtiö on toiminnassaan konservatiivinen ja näiden myötä yhtiön riskiprofiili on verrokkeja matalampi
- Aktian kasvu ja pääoman tuotto olivat vuosina 2012-2018 suhteellisen heikkoja ja tämä mielestämme painaa hyväksyttäviä arvostuskertoimia suhteessa verrokkiryhmään
- Aktialla on peruspankkijärjestelmän uudistuksen ja varainhoidon myötä useita verrokkeja paremmat kasvuedellytykset, mikä nostaa hyväksyttäviä kertoimia

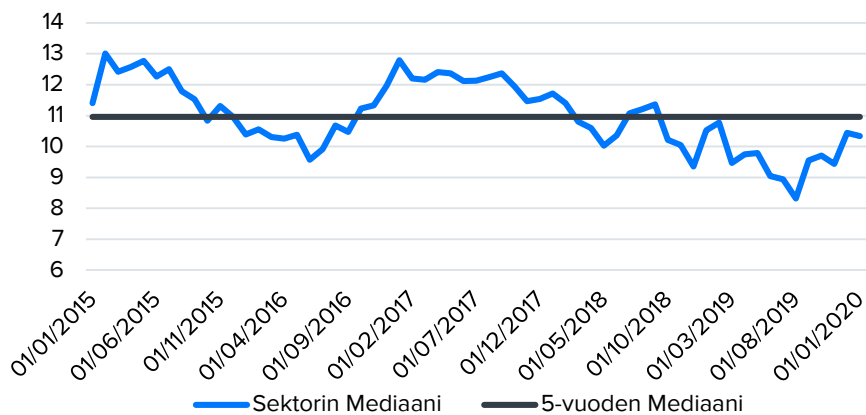
Edelliset tekijät huomioiden, verrokkiryhmän keskimääräinen 2020 P/E-kerroin on tällä hetkellä 10,9x. Vuoden 2019e P/B-kerroin on taas 1,19x ja 2020e osinkotuotto on 5,2 %. Soveltamalla näitä kertoimia ja omia 2020 Aktian ennusteitamme muodostuu Aktian osakkeen käyväksi arvoksi 8,7-12,1 euroa. Painottamalla kertoimia yhtä suurilla painoilla muodostuu osakkeen käyväksi arvoksi 10,4 euroa.



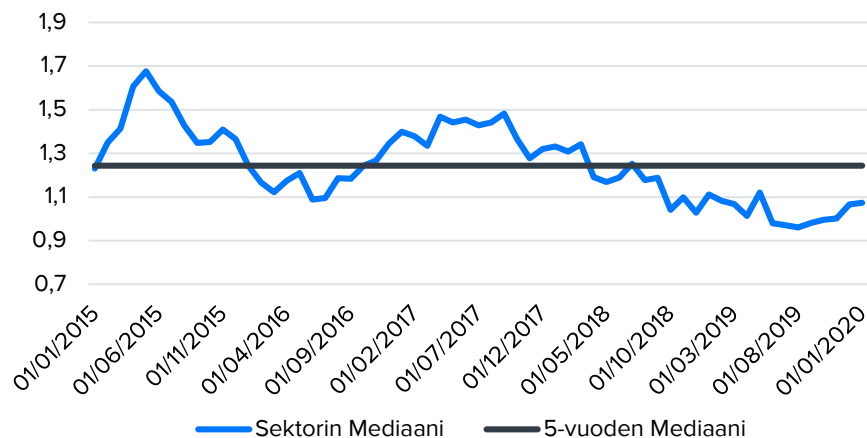
Verrokkiryhmäarvonmääritys

Yhtiö	Osake	Market Cap	P/E 2020e	P/E 2021e	Osinko-% 2020e	Osinko-% 2021e	P/B 2019e
Swedbank	157,5	16 809	9,3	9,1	5,0	5,4	1,2
Nordea	8,1	32 658	11,4	10,9	5,7	6,1	1,0
SEB	100,4	20 699	10,9	10,7	6,5	6,7	1,3
Handelsbanken	111,5	20 858	12,7	12,4	5,2	5,6	1,3
Spar Nord	64,3	1 064	9,9	9,7	5,6	5,6	0,8
Jyske	274,3	2 825	10,2	9,3	2,7	2,8	0,6
Sydbank	156,2	1 272	11,0	11,1	4,4	4,6	0,8
Danske	121,5	13 795	10,7	9,0	4,5	5,7	0,7
DNB	175,1	26 972	10,7	10,4	5,5	5,7	1,2
Ringkjoebing	506,0	2 020	13,0	12,1	2,4	2,8	1,6
Ålandsbanken	21,2	320	-	-	-	-	-
Aktia (Inderes)	10,48	724	13,1	12,3	6,0	6,4	1,2
Keskiarvo			11,0	10,5	4,8	5,1	1,1
Mediaani			10,9	10,7	5,2	5,6	1,2
Erotus vs. mediaani			20,5 %	14,8 %	15,2 %	15,8 %	0,0 %

FWD P/E

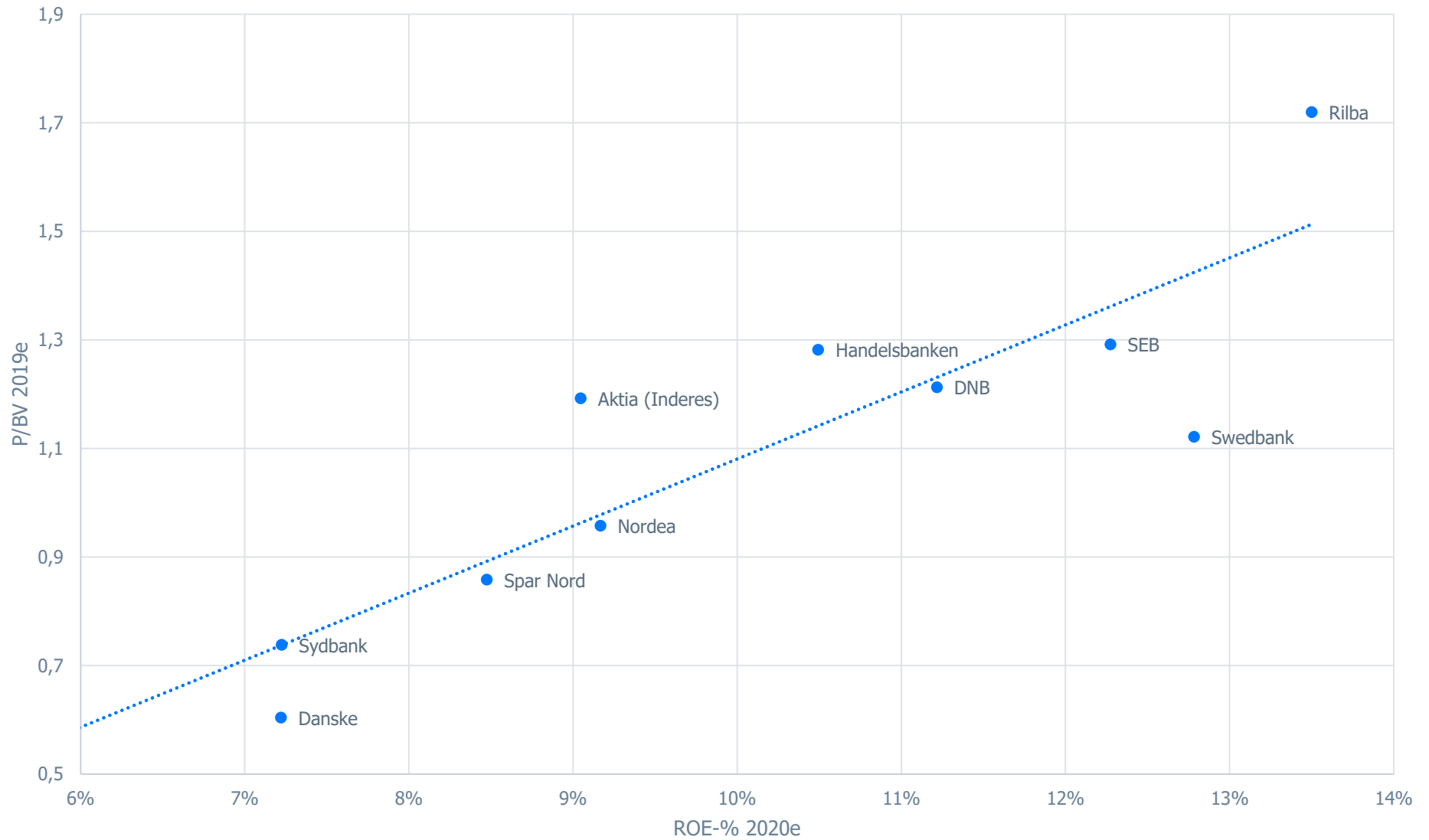


P/BV



Lähde: Inderes ja Reuters. Tiedot kerätty 11.2.2020

Arvokartta

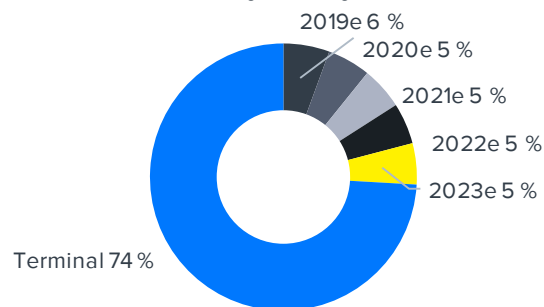


DDM-arvonmääritys

DDM-arvonmääritys (MEUR)	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal
Nettotulos	57,5	55,5	59,5	65,1	71,1	
-Nettotuloksen kasvu-%	2,9 %	-3,5 %	7,3 %	9,4 %	9,1 %	2,5 %
Osinko	43,1	43,9	47,0	49,5	54,0	802,9
-Osingonjako-%	75 %	79 %	79 %	76 %	76 %	
Ydinpääoma (CET1)	389,1	401,4	417,1	435,2	456,8	
RWA	2492,7	2569,5	2635,8	2703,8	2774,5	
CET1-%	15,6 %	15,6 %	15,8 %	16,1 %	16,5 %	
Disk. osinko	43,6	40,8	40,1	38,8	38,9	578,1
Disk. Kum osinko	780,2	736,6	695,9	655,8	617,0	578,1
Oman pääoman arvo, DDM	780					
Per osake	11,2					

Pääoman kustannus	
Riskitön korko	3,0%
Markkinoiden riskipremio	4,8%
Yrityksen Beta	0,90
Likviditeettipremio	1,5%
Pääoman kustannus	8,8%

Rahavirran jakauma jaksoittain



Inderesin kommentti:

Käytämme Aktian arvonmäärityksessä tukena diskontattujen osinkojen arvonmääritysmallia (DDM). Tässä arvonmäärityksessä ennustemallimme tulevat osakkeenomistajien saamat osingot diskontataan nykyhetken arvioimallamme oman pääoman tuottovaatimuksella. Mallin taustalla on oletus, jonka mukaan yhtiön arvo omistajille on pelkästään tulevien osinkojen nykyarvon summa.

On huomioitava, että Aktialla on mallissamme ylimääräistä omaa pääoma eli (ns. excess capital), koska sen 2023 ennustamamme CET1-% ylittää melko selvästi nykyiset vakavaraisuusvaateet. Emme kuitenkaan ole lisänneet tätä pääomaa arvonmääritykseen, koska ennustamme yhtiön ylläpitävän tämän puskurin myös jatkossa ja sen arvo ei näin ollen realisoidu osakkeenomistajille.

Arvostus yhteenveto

Avainluvut	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Osake (euroa)	9,1	9,0	10,48	10,48	10,48	10,48
Markkina-arvo (MEUR)	604,3	620,2	724	724	724	724
Kulu/tuotto-suhde	76,4 %	68,1%	66,8 %	65,6 %	64,1%	62,1%
ROA-%	0,4 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %
ROE-% (raportoitu)	6,5 %	9,4 %	9,6 %	9,0 %	9,5 %	10,1%
ROTE-%	7,3 %	10,7 %	10,8 %	10,2 %	10,6 %	11,3 %
P/E (raportoitu)	15,4	11,1	12,6	13,1	12,3	11,2
P/E (oik.)	12,6	11,6	14,4	13,1	12,3	11,2
P/PPP	12,2	9,1	9,7	9,9	9,3	8,5
P/B	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1
P/B tangible	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2
Osingonjakosuhte-%	96 %	75 %	75 %	79 %	79 %	76 %
Osinko per osake	0,57	0,61	0,62	0,63	0,67	0,71
Osinkotuotto-%	6,3 %	6,8 %	6,0 %	6,1 %	6,5 %	6,8 %
Omavaraisuusaste-%	6,3 %	6,4 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %
Ydinpääoma-% (CET1)	18,0 %	17,5 %	15,6 %	15,6 %	15,8 %	16,1%

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Korkokate	89,6	85,9	78,0	80,0	81,8	83,8
Osingot	0,3	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1
Palkkiotuotot netto	91,4	95,6	96,1	105,8	110,2	114,9
Henkivakuutusnetto	26,6	21,4	28,5	24,0	24,7	25,5
Rahoitusvarojen ja -velkojen nettotuotot	0,8	4,9	4,2	3,5	2,0	2,0
Liiketoiminnan muut tuotot	1,5	2,3	10,8	1,2	1,2	1,2
Liiketoiminnan tuotot yhteensä	210,3	210,1	218,2	214,7	220,1	227,4
Henkilöstökulut	-79,1	-66,7	-69,6	-65,7	-65,9	-65,9
IT-kulut	-30,5	-25,6	-25,8	-25,9	-26,0	-26,5
Poistot aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä	-9,5	-12,4	-19,5	-20,0	-20,2	-20,3
Liiketoiminnan muut kulut	-41,7	-38,3	-30,7	-29,3	-28,9	-28,6
Liiketoiminnan kulut yhteensä	-160,7	-143,0	-145,6	-140,9	-141,1	-141,3
Arvon alentumistappiot aineellisista ja aineettomista	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Arvon alentumistappiot luotoista ja sitoumuksista	-0,6	-0,8	-4,1	-4,4	-4,5	-4,7
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,6	1,3	1,7	0,0	0,0	0,0
Liiketulos (raportoitu)	49,1	67,6	70,2	69,4	74,4	81,4
Liiketulos (vertailukelpoinen)	59,9	65,4	63,6	69,4	74,4	81,4
Verot	-9,8	-11,6	-12,6	-13,9	-14,9	-16,3
Voitto ennen vähemmistöjä	39,3	56,0	57,6	55,5	59,5	65,1
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	39,3	56,0	57,5	55,5	59,5	65,1
EPS	0,59	0,81	0,83	0,80	0,85	0,93
Vertailukelpoinen EPS	0,72	0,77	0,73	0,80	0,85	0,93
Osinko per osake	0,57	0,61	0,62	0,63	0,67	0,71
Kulu/tuotto-suhde	76,4 %	68,1 %	66,8 %	65,6 %	64,1 %	62,1 %
Raportoitu ROE-%	6,5 %	9,4 %	9,6 %	9,0 %	9,5 %	10,1 %
Vertailukelpoinen ROE-%	7,9 %	9,0 %	8,4 %	9,0 %	9,5 %	10,1 %

Kvartaaliennusteet

Tuloslaskelma	2018	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19e	2019e	Q1'20e	Q2'20e	Q3'20e	Q4'20e	2020e
Korkokate	85,9	19,4	19,2	19,6	19,8	78,0	20,0	20,0	20,0	20,0	80,0
Osingot	0,1	0,0	0,2	0,3	0,0	0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Palkkiotuotot netto	95,6	22,7	24,0	24,6	24,8	96,1	25,9	26,3	26,7	26,8	105,8
Henkivakuutusnetto	21,4	8,3	6,6	6,8	6,8	28,5	6,2	6,0	6,2	5,7	24,0
Rahoitusvarojen ja -velkojen nettotuotot	4,9	2,0	0,8	1,2	0,2	4,2	1,5	1,0	0,5	0,5	3,5
Liiketoiminnan muut tuotot	2,3	0,3	9,8	0,4	0,3	10,8	0,3	0,3	0,3	0,3	1,2
Liiketoiminnan tuotot yhteensä	210,1	52,7	60,6	52,9	52,0	218,2	53,9	53,7	53,7	53,4	214,7
Henkilöstökulut	-66,7	-16,4	-17,1	-18,6	-17,5	-69,6	-15,7	-16,4	-16,7	-17,0	-65,7
IT-kulut	-25,6	-6,8	-6,2	-6,4	-6,4	-25,8	-6,5	-6,5	-6,4	-6,5	-25,9
Poistot aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä	-12,4	-4,9	-4,9	-4,8	-4,9	-19,5	-4,9	-5,0	-5,0	-5,0	-20,0
Liiketoiminnan muut kulut	-38,3	-8,0	-6,8	-7,7	-8,2	-30,7	-7,3	-7,3	-7,3	-7,3	-29,3
Liiketoiminnan kulut yhteensä	-143,0	-36,1	-35,0	-37,5	-37,0	-145,6	-34,4	-35,2	-35,4	-35,8	-140,9
Arvon alentumistappiot aineellisista ja aineettomista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Arvon alentumistappiot luotoista ja sitoumuksista	-0,8	-1,1	-1,4	-1,2	-0,4	-4,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,4
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	1,3	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liiketulos (raportoitu)	67,6	17,2	24,2	14,3	14,5	70,2	18,4	17,4	17,2	16,4	69,4
Liiketulos (vertailukelpoinen)	65,4	17,2	14,3	17,6	14,5	63,6	18,4	17,4	17,2	16,4	69,4
Verot	-11,6	-3,0	-3,6	-3,1	-2,9	-12,6	-3,7	-3,5	-3,4	-3,3	-13,9
Voitto ennen vähemmistöjä	56,0	14,2	20,6	11,2	11,6	57,6	14,7	13,9	13,8	13,1	55,5
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	56,0	14,1	20,6	11,2	11,6	57,5	14,7	13,9	13,8	13,1	55,5
EPS	0,81	0,21	0,30	0,16	0,17	0,83	0,21	0,20	0,20	0,19	0,80
Vertailukelpoinen EPS	0,77	0,21	0,16	0,20	0,17	0,73	0,21	0,20	0,20	0,19	0,80
Osinko per osake	0,61					0,62					0,63
Kulu/tuotto-suhde (raportoitu)	68 %	69 %	58 %	71 %	71 %	67 %	64 %	66 %	66 %	67 %	66 %
Raportoitu ROE-%	9,4 %	9,4 %	13,7 %	7,4 %	-	9,6 %	-	-	-	-	9,0 %

Segmenttijako

	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19e	2018	2019e	2020e
Pankkitoiminta											
Korkokate	15,8	16,1	16,2	16,5	15,9	16,1	18,8	15,9	64,6	66,7	68,0
Nettopalkkiotuotot	15,8	17,3	15,7	15,6	15,4	16,3	16	16,7	64,4	64,4	67,7
Henkivakuutusnetto	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0
Liiketoiminnan muut tuotot	0,1	0,2	0	0,1	0,1	0	0,1	0,0	0,4	0,2	0,0
Liiketoiminnan tuotot yhteensä	31,7	33,5	32	32,1	31,4	32,4	34,9	32,6	129,3	131,3	135,8
Henkilöstökulut	-4,9	-5,4	-4	-5,9	-4	-4,5	-6,3		-20,2		
Liiketoiminnan muut kulut	-19,6	-22	-19,7	-24,6	-23,5	-21,5	-22,5		-85,9		
Liiketoiminnan kulut yhteensä	-24,5	-27,4	-23,6	-30,7	-27,5	-26,1	-28,6	-27,7	-106,2	-109,9	-107,1
Luottotappiot	-0,6	0,7	-0,8	-0,1	-1,1	-1,4	-1,2	-0,40	-0,8	-4,1	-4,4
Osuus osakkuusyritysten tuloksesta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0
EBIT	6,5	6,9	7,6	1,3	2,8	5	4,9	4,5	22,3	17,2	24,3
Vertailukelpoinen EBIT	6,7	7,2	7,6	2,4	2,8	5,1	8,2	4,5	23,9	20,6	24,3
Varainhoito											
Korkokate	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0	0	0,0
Nettopalkkiotuotot	9	9,3	9,4	9,4	9,5	10	10,8	10,0	37,1	40,3	46,6
Henkivakuutusnetto	4,7	3,8	4,3	3,9	7,1	5,5	5,7	5,5	16,7	23,8	20,4
Liiketoiminnan muut tuotot	0	0,1	0,1	0,1	0,1	0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,0
Liiketoiminnan tuotot yhteensä	13,8	13,1	13,7	13,4	16,6	15,6	16,6	15,5	54	64,3	67,0
Henkilöstökulut	-3,2	-3,3	-3,3	-3,5	-3,4	-3,5	-3,6		-13,3		
Liiketoiminnan muut kulut	-3,6	-3,4	-3,3	-3,7	-3,6	-3,7	-3,5		-14		
Liiketoiminnan kulut yhteensä	-6,7	-6,8	-6,7	-7,2	-7	-7,3	-7,1	-7,2	-27,4	-28,6	-26,8
Luottotappiot	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0
Osuus osakkuusyritysten tuloksesta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0
EBIT	7	6,4	7,1	6,2	9,6	8,3	9,5	8,3	26,7	35,7	40,3
Vertailukelpoinen EBIT	7	6,4	7,1	6,2	9,6	8,3	9,5	8,3	26,7	35,7	40,3
Konsernitoiminnot, muut & eliminoinnit											
Korkokate	4,9	7,4	4,8	4,2	3,5	3,2	0,7	3,9	21,3	11,3	12,0
Nettopalkkiotuotot	-1	-0,3	-2,2	-2,3	-2,2	-2,4	-2,1	-1,9	-5,8	-8,6	-8,5
Henkivakuutusnetto	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,3	4,7	4,7	3,6
Liiketoiminnan muut tuotot	0,7	0,9	5,8	-0,8	2,2	10,7	1,8	0,5	6,6	15,2	4,6
Liiketoiminnan tuotot yhteensä	5,7	9,2	9,7	2,1	4,7	12,6	1,4	3,8	26,7	22,5	11,7
Henkilöstökulut	-8,4	-9	-7	-8,7	-9	-9	-8,8		-33,1		
Liiketoiminnan muut kulut	6,2	4,8	5,5	7,1	7,4	7,2	7,2		23,6		
Liiketoiminnan kulut yhteensä	-2,1	-4,2	-1,7	-1,5	-1,6	-1,7	-1,7	-2,1	-9,5	-7,1	-7,0
Luottotappiot	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Osuus osakkuusyritysten tuloksesta	0,5	0	0,9	-0,1	1,7	0	0	0	1,3	1,7	0
EBIT	4,1	4,9	9,1	0,5	4,7	10,9	-0,1	1,7	18,6	17	4,7
Vertailukelpoinen EBIT	4,3	4,9	4,1	1,5	4,7	0,9	-0,1	1,7	14,8	7,2	4,7

Tase

Varat	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Käteiset varat	282	289	293	302	310	318
Myytävissä olevat rahoitusavarat	1 925	1 486	1 528	1 576	1 617	1 659
Eräpäivään asti pidettävät rahoitusvarat	368	308	317	327	335	344
Johdannaissopimukset	84	70	72	74	76	78
Lainat ja muut saamiset yhteensä	5 889	6 129	6 305	6 501	6 670	6 843
Saamiset Suomen Pankilta ja luottolaitoksilta	50	23	24	25	25	26
Saamiset yleisöltä	5 839	6 106	6 281	6 476	6 644	6 817
Sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin liittyvät sijoitukset	803	758	841	867	890	913
Sijoitukset osakkuusyriyksissä	0	0	0	0	0	0
Aineettomat hyödykkeet	71	67	67	67	67	67
Sijoituskiinteistöt	55	39	40	41	43	44
Muut aineelliset hyödykkeet	5	3	3	3	3	3
Muut varat	63	115	118	122	125	128
Verosaamiset	5	2	2	3	3	3
Varat yhteensä	9 550	9 266	9 587	9 883	10 138	10 399
Velat	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Talletukset	4 813	4 565	4 751	4 903	5 029	5 156
Velat luottolaitoksille	694	603	564	585	599	611
Velat yleisölle ja julkisyhteisöille	4 119	3 963	4 188	4 317	4 430	4 545
Johdannaissopimukset	34	17	18	18	19	19
Muut rahoitusvelat	2 746	2 814	2 895	2 984	3 062	3 141
Vakuutusvelka	1 217	1 156	1 189	1 226	1 258	1 290
Muut velat yhteensä	83	71	73	75	77	79
Varaukset	0	0	0	0	0	0
Verovelat	59	54	55	57	58	60
Velat yhteensä	8 952	8 676	8 980	9 263	9 502	9 746
Sidottu oma pääoma	215	181	181	181	181	181
Vapaa oma pääoma	383	409	427	439	455	473
Määräysvallattomat	0	0	0	0	0	0
Velat ja oma pääoma yhteensä	9 550	9 266	9 587	9 883	10 138	10 399

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti.

Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa-analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaamaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä	-5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laiteen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestintään liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
28.11.2018	Vähennä	9,40 €	9,58 €
15.02.2019	Vähennä	9,40 €	9,43 €
05.05.2019	Vähennä	8,60 €	8,52 €
02.08.2019	Vähennä	8,60 €	8,69 €
31.10.2019	Lisää	9,20 €	8,80 €
11/02/2020	Lisää	11,00 €	10,48 €



Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä yhteisen hyvän edistämiseksi. Tavoittemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja kansankapitalismia. Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 35 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 100 kotimaista pörssiyritystä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 20 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

Palkinnot



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
WINNER



**2012, 2016, 2017, 2018,
2019**

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017, 2019

Suositustarkkuus



**2014, 2015, 2016, 2018,
2019**

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018, 2019

Suositustarkkuus



2015, 2018

Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017, 2019

Suositustarkkuus



2017

Suositustarkkuus



2018

Ennustetarkkuus



2019

Suositustarkkuus

**Analyysi kuuluu
kaikille.**